

2019年10月23日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

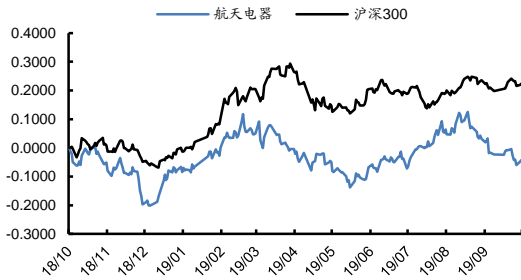
证券分析师： 苏立赞 S0350519090001  
sulz@ghzq.com.cn

证券分析师： 邹刚 S0350519090002  
zoug@ghzq.com.cn

## 交付回款高峰，四季度有望继续增长

### ——航天电器（002025）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
航天电器	-7.3	3.1	-5.2
沪深300	0.1	2.8	22.4

#### 市场数据

	2019-10-22
当前价格（元）	25.43
52周价格区间（元）	20.40 - 30.30
总市值（百万）	10909.47
流通市值（百万）	10906.90
总股本（万股）	42900.00
流通股（万股）	42889.88
日均成交额（百万）	132.16
近一月换手（%）	15.83

#### 相关报告

- 《航天电器（002025）事件点评：军民应用高景气，业绩大幅增长》——2019-08-20
- 《航天电器（002025）动态点评：军品奠定增长主基调，民品扩大发展边界》——2019-06-28
- 《航天电器（002025）动态点评：产品需求向好，智能制造加速增长》——2019-01-27
- 《航天电器（002025）事件点评：三季度业绩大幅提升，全年高增长可期》——2018-10-26
- 《航天电器（002025）动态点评：自动化水平提升，全年稳健增长》——2018-08-22

#### 合规声明

#### 事件：

航天电器发布三季报：年初至报告期末，公司实现营业收入 25.12 亿元，同比增长 28.11%；实现归母净利润 2.97 亿元，同比增长 11.34%。

#### 投资要点：

- **收入保持快速增长，计提坏账影响利润。**公司第三季度实现收入 8.93 亿元，同比增长 12.68%；实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 0.09%；归母净利润增速低于收入增速主要是三季度计提减值损失 0.27 亿元影响。收入规模增长下，公司三季度末应收账款为 26.76 亿元，但其中一年期以内的占比超过 90%（参考中报数据），并且以优质客户为主，随着四季度回款高峰的到来，应收账款的影响有望减弱。
- **积极加大备货力度，预示四季度继续增长。**四季度是公司产品交付的高峰，2018 年四季度收入达到全年的 31%。从资产负债表来看，三季度末公司预付账款和存货分别同比增长 13.13% 和 17.16%，显示公司在积极备货，在以销定产的模式下，公司四季度有望继续保持快速增长。
- **军民需求共振，行业景气持续提升。**军用领域，连接器是武器装备的核心元器件，在国防建设持续高额投入、装备建设高景气的背景下，军用需求有望持续增长；民用领域，连接器主要用于通信等领域，在 5G 建设已经启动以及建设力度逐步加大的背景下，通信领域连接器需求有望高速增长。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**军民需求下连接器行业景气度有望持续提升；随着四季度交付和回款高峰的到来，公司营收和盈利有望继续快速增长。民品占比增加毛利率有所影响，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 4.30 亿元、5.24 亿元及 6.27 亿元，对应 EPS 分别为 1.00 元、1.22 元及 1.46 元，对应当前股价 PE 分别为 25 倍、21 倍以及 17 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**1) 公司订单和盈利不及预期；2) 自动化生产效果不及预期；3) 市场拓展不及预期；4) 系统性风险。

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	2834	3622	4449	5310
增长率(%)	16%	28%	23%	19%
归母净利润(百万元)	359	430	524	627
增长率(%)	16%	20%	22%	20%
摊薄每股收益(元)	0.84	1.00	1.22	1.46
ROE(%)	11.27%	12.25%	13.43%	14.34%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：航天电器盈利预测表

证券代码:	002025.SZ				股价:	25.43	投资评级:	买入	日期:	2019-10-22
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	11%	12%	13%	14%	EPS	0.84	1.00	1.22	1.46	
毛利率	37%	35%	34%	33%	BVPS	6.27	6.95	7.78	8.76	
期间费率	12%	21%	20%	20%	<b>估值</b>					
销售净利率	13%	12%	12%	12%	P/E	30.39	25.38	20.81	17.39	
<b>成长能力</b>					P/B	4.05	3.66	3.27	2.90	
收入增长率	16%	28%	23%	19%	P/S	3.85	3.01	2.45	2.05	
利润增长率	16%	20%	22%	20%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
总资产周转率	0.60	0.66	0.70	0.73	<b>营业收入</b>	<b>2834</b>	<b>3622</b>	<b>4449</b>	<b>5310</b>	
应收账款周转率	1.05	1.07	1.08	1.10	营业成本	1791	2360	2944	3541	
存货周转率	4.85	4.85	4.85	4.85	营业税金及附加	9	11	13	16	
<b>偿债能力</b>					销售费用	104	109	142	170	
资产负债率	33%	36%	38%	40%	管理费用	234	634	734	850	
流动比	2.78	2.55	2.44	2.38	财务费用	(17)	(3)	(1)	1	
速动比	2.52	2.29	2.17	2.11	其他费用/(-收入)	(14)	(18)	(16)	(14)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>营业利润</b>	<b>431</b>	<b>494</b>	<b>601</b>	<b>719</b>	
现金及现金等价物	800	746	761	853	营业外净收支	14	16	20	25	
应收款项	2698	3399	4114	4837	<b>利润总额</b>	<b>445</b>	<b>510</b>	<b>621</b>	<b>744</b>	
存货净额	370	489	610	734	所得税费用	41	47	58	69	
其他流动资产	75	96	118	140	<b>净利润</b>	<b>404</b>	<b>462</b>	<b>564</b>	<b>675</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>3943</b>	<b>4730</b>	<b>5603</b>	<b>6564</b>	少数股东损益	45	32	39	47	
固定资产	552	525	499	474	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>359</b>	<b>430</b>	<b>524</b>	<b>627</b>	
在建工程	10	11	10	11	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
无形资产及其他	111	106	101	95	<b>经营活动现金流</b>	<b>122</b>	<b>102</b>	<b>197</b>	<b>312</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	404	462	564	675	
<b>资产总计</b>	<b>4722</b>	<b>5476</b>	<b>6318</b>	<b>7249</b>	少数股东权益	45	32	39	47	
短期借款	0	17	44	75	折旧摊销	87	33	32	30	
应付款项	1267	1677	2092	2517	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	18	23	29	34	营运资金变动	(414)	(1255)	(1279)	(1300)	
其他流动负债	134	134	134	134	<b>投资活动现金流</b>	<b>(101)</b>	<b>27</b>	<b>26</b>	<b>24</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1420</b>	<b>1851</b>	<b>2299</b>	<b>2759</b>	资本支出	10	27	26	24	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	116	116	116	116	其他	(111)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>116</b>	<b>116</b>	<b>116</b>	<b>116</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(75)</b>	<b>(122)</b>	<b>(143)</b>	<b>(173)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>1536</b>	<b>1967</b>	<b>2415</b>	<b>2876</b>	债务融资	0	17	27	31	
股本	429	429	429	429	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	3186	3509	3902	4374	其它	(75)	(139)	(170)	(203)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4722</b>	<b>5476</b>	<b>6318</b>	<b>7249</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(54)</b>	<b>7</b>	<b>80</b>	<b>164</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，3年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

邹刚、苏立赞，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。