



航天电器(002025.SZ)

【联讯军工公司点评】航天电器(002025): 三季度增长趋缓, 估值触底投资价值凸显

2019年10月23日

投资要点

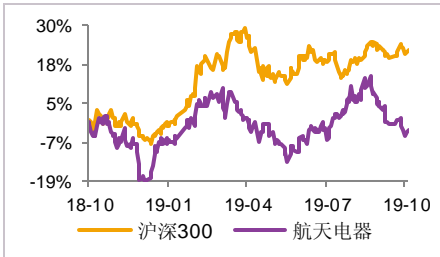
买入(首次评级)

当前价: 25.43 元  
30

分析师: 刘智

执业编号: S0300519060001  
电话: 021-51782232  
邮箱: liuzhi\_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2,834	3,611	4,328	5,189
(+/-)	8.50%	27.40%	19.87%	19.90%
归母净利润	359	418	506	640
(+/-)	15.27%	16.36%	21.22%	26.41%
EPS(元)	0.84	0.97	1.18	1.49
P/E	25.51	26.12	21.55	17.04

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

一、事件:

近日航天电器披露了 2019 年三季报。公司 2019 年前三季度实现营业总收入 25.1 亿, 同比增长 28.1%; 实现归母净利润 3 亿, 同比增长 11.3%; 每股收益为 0.69 元。报告期内, 公司毛利率为 36.8%, 同比降低 2.4 个百分点, 净利率为 12.8%, 同比降低 1.2 个百分点。

二、受限于毛利率下滑和资产减值影响, 三季度增速趋缓

公司前三季度实现营业收入 25.12 亿元, 同比增长 28.11%, 其中第三季度营收 8.93 亿元, 同比增长 12.68%。公司前三季度实现归母净利润 2.97 亿元, 同比增长 11.34%, 其中第三季度归母净利润 1.09 亿元, 同比增长 0.09%。第三季度单季度营业收入增速和归母净利润增速相对前两个季度都有所下滑。

归母净利润增速下滑的主要原因有几个:1) 公司产品毛利率对比去年同期下滑 2.42%, 公司主要产品连接器中报毛利率对比去年同期下滑了 8.55%, 主要原因之一是公司原材料贵金属、特种化工材料供货价格上涨。2) 三季报公司资产减值 8539 万, 同比去年增长 40%以上。

三、十三五收官之际, 受益订单交付, 军工连接器快速增长

受益于十三五收官, 整个军工产业链都处于订单交付景气周期, 主机厂订单交付增加传导到零部件企业, 我们认为军工连接器今年仍然保持快速增长的态势, 公司军工业务基本面仍然向好。民营业务上, 公司近年重点布局通信电子等领域, 有望开花结果, 带领公司走向更庞大的民营市场。

四、盈利预测与投资建议

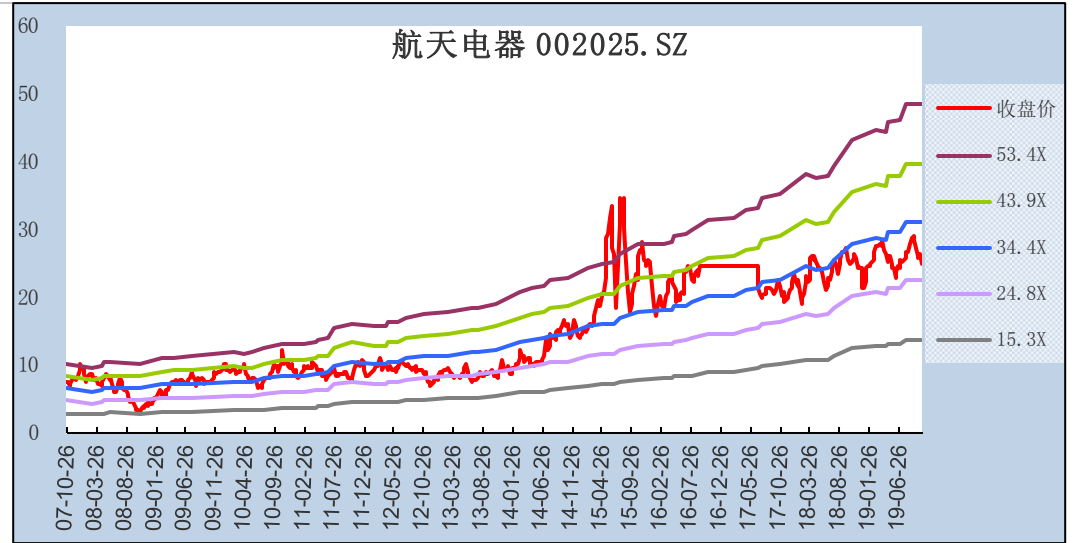
预测公司 2019~2021 年营业收入分别为 36.11、43.28、51.89 亿元, 同比分别增长 27.4%、19.87%、19.9%。对应归母净利润分别为 4.18、5.06、6.4 亿元, 同比分别增长 16.36%、21.22%、26.41%。EPS 分别为 0.97、1.18、1.49 元, 对应市盈率分别为 26.12X、21.55X、17.04X。公司估值水平重新跌到历史底部区间, 我们认为作为军工连接器白马公司, 公司目前位置安全边际较高, 存在触底反弹的动力, 首次覆盖给与“买入”评级, 目标价 30 元, 对应 2019 年 PE30X。

五、风险提示

1、军工订单交付不达预期; 2、市场竞争加剧, 毛利率下行。3、民品业务拓展不及预期

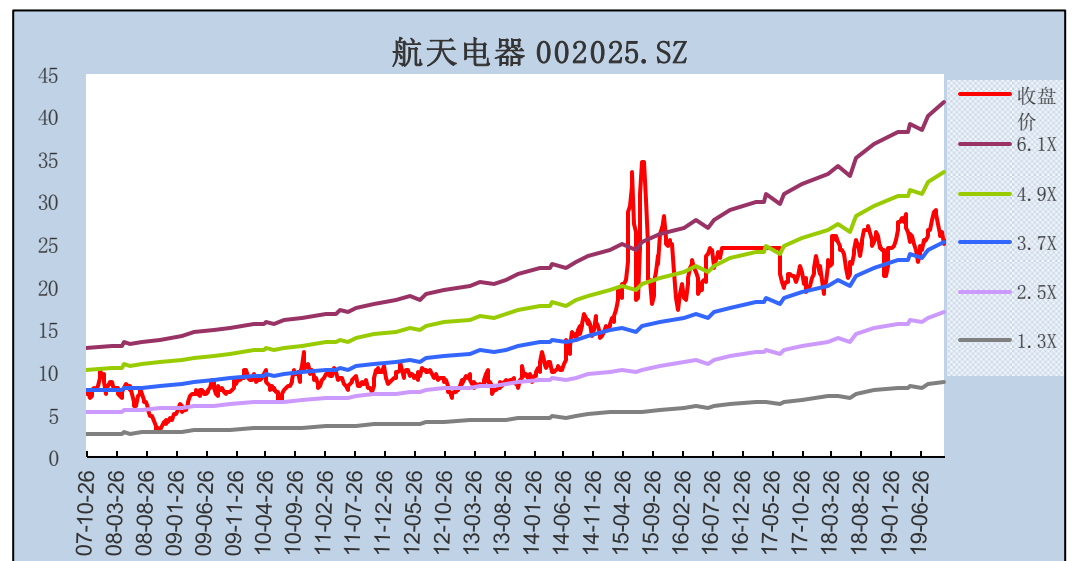


图表1: 航天电器 PE-Band



资料来源:Wind, 联讯证券

图表2: 航天电器 PB-Band



资料来源:Wind, 联讯证券



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,943	4,732	5,536	6,367	经营活动现金流	122	152	190	230
货币资金	800	852	941	1,042	净利润	404	464	563	711
应收账款	1,449	1,623	1,801	1,981	折旧摊销	93	102	113	124
预付账款	63	71	76	80	财务费用	-17	-22	-26	-31
存货	370	407	451	506	投资损失	0	0	0	0
其他	1,251	1,376	1,527	1,710	营运资金变动	279	576	560	455
非流动资产	778	934	1,074	1,203	其它	-637	-968	-1,019	-1,029
长期股权投资	0	0	0	0	投资活动现金流	-101	50	81	89
固定资产	552	663	762	877	资本支出	101	121	133	147
无形资产	111	117	123	129	长期投资	0	0	0	0
其他	115	115	115	115	其他	-202	-71	-53	-58
资产总计	4,722	5,666	6,611	7,570	筹资活动现金流	-116	-151	-182	-218
流动负债	1,420	1,632	1,877	2,253	现金净增加额	-96	51	89	101
应付账款	807	928	1,039	1,164	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
其他	613	704	838	1,089	成长能力				
非流动负债	116	139	167	201	营业收入	8.50%	27.40%	19.87%	19.90%
其他	116	139	167	201	营业利润	13.44%	17.90%	21.40%	26.35%
负债合计	1,536	1,772	2,045	2,454	归母公司净利润	15.27%	16.36%	21.22%	26.41%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
归母公司股东权益	2,691	3,325	3,911	4,383	毛利率	36.79%	35.02%	34.75%	34.94%
负债和股东权益	4,722	5,666	6,611	7,570	净利率	12.67%	11.57%	11.70%	12.33%
<b>利润表</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	ROE	13.43%	13.11%	13.30%	14.69%
营业收入	2,834	3,611	4,328	5,189	偿债能力				
营业成本	1,791	2,346	2,824	3,376	资产负债率	32.52%	31.27%	30.93%	32.41%
营业税金及附加	9	11	13	16	流动比率	277.79%	289.87%	294.91%	282.62%
销售费用	104	119	143	156	速动比率	251.75%	264.96%	270.87%	260.18%
管理费用	234	235	303	363	营运能力				
财务费用	-17	-22	-26	-31	总资产周转率	0.62	0.70	0.71	0.73
资产减值损失	14	90	36	25	应收帐款周转率	2.11	2.35	2.53	2.74
投资净收益	0	0	0	0	应付帐款周转率	2.21	2.70	2.87	3.06
营业利润	431	508	617	779	每股指标(元)				
营业外收入	16	19	22	28	每股收益	0.84	0.97	1.18	1.49
营业外支出	1	11	14	17	每股经营现金	0.28	0.35	0.44	0.54
利润总额	445	516	625	790	每股净资产	7.43	9.08	10.64	11.93
所得税	41	52	63	79	估值比率				
净利润	404	464	563	711	P/E	25.51	26.12	21.55	17.04
归母公司净利润	359	418	506	640	P/B	2.89	2.80	2.39	2.13
EBITDA	507	610	729	903	EV/EBITDA	19.60	19.38	16.47	13.64

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

刘智，哈尔滨工业大学机械电子工程硕士。2017年5月加入联讯证券，现任研究院机械军工行业分析师，证书编号：S0300519060001。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)