民生证券 MINSHENG SECURITIES

航天电器（002025）

公司研究/点评报告

业绩保持较快增长，航天领域有望持续突破

—航天电器（002025）2019 年业绩快报点评

点评报告/国防军工　　2020 年 3 月 2 日

一、事件概述

2 月 28 日，公司发布 2019 年业绩快报，实现营业收入 35.27 亿元，同比增长 24.45%；实现归母净利润 4.05 亿元，同比增长 12.74%。

二、分析与判断

➢ **全年业绩增长 12.74%，Q4 业绩增速环比提高**

2019 年全年，公司实现营业收入 35.27 亿元，同比增长 24.45%；实现归母净利润 4.05 亿元，同比增长 12.74%，公司业务规模、经济效益持续保持较快增长。单季度来看，Q4 实现营收 10.15 亿元，同比增长 16.27%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增长 16.77%，四季度业绩增速环比提升。

➢ **航天连接器龙头，受益于低轨道通信卫星发展**

公司为主要的航天连接器供应商，并且连接器业务的收入占比最大，其中军品连接器占比超过 70%。1 月 17 日，中国航天科技集团发布《中国航天科技活动蓝皮书（2019 年）》。根据航天科技集团宇航部部长尚志介绍，2020 年我国宇航发射次数有望突破 40 次，发射 60 多颗航天器，呈现出任务重、发射密度高等特点。目前低轨道通信卫星发展迅速，公司作为主要的航天连接器供应商，连接器板块业绩有望持续增长。

➢ **微特电机稳步发展，看好长期增长机遇**

公司微特电机业务的主体为贵州林泉电机，主要从事微特电机、伺服控制、二次电源及小型化遥测设备的研制和生产，产品覆盖航天所有型号，同时也为电子、航空、船舶型号配套。国家产业政策支持新型机电组件产品的发展，以提高装备信息化、智能化水平以及系统集成能力，公司电机领域发展迎来增长机遇。

➢ **积极布局 5G 领域，广东华旃已并表**

公司与东莞扬明合资新设广东华旃，其中航天电器出资 10200 万元，出资比例为 51%，自 2019 年 3 月开始并表。广东华旃承诺在设立 36 个月内累计完成扣非后净利润 3750 万元，有助于公司未来盈利提升。东莞扬明主要从事各类插接件、精密注塑及各类线缆，产品已进入中兴、三星等国内外公司。结合东莞扬明的优势，合资公司有望在通信连接器领域取得成绩。

➢ **参与产业投资基金，加快主业拓展**

2019 年 9 月 16 日，董事会同意公司作为有限合伙人以自有资金出资 5,000 万元参与设立上海航天京开如意股权投资合伙企业。该产业投资基金总规模为 10 亿元，公司拟以自有资金出资 5,000 万元，持股比例为 5.00%。公司参与产业投资基金的主要原因为积极寻找、培育优质并购标的，加快公司电子元器件主业的拓展。我们认为，未来公司有望继续通过并购布局新产业或巩固自身优势产业。

三、投资建议

公司作为国内领先的航天电子元器件企业，坚持军品、民品协同发展路线，我们看好公司各板块的长期发展。预计公司 2020～2021 年 EPS 分别为 1.18 和 1.44 元，对应 PE 为 21X 和 17X，可比公司平均估值 35X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

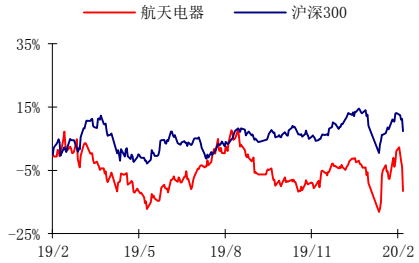
1、军费预算增长低于预期；2、5G 通信领域推进缓慢

推荐　维持评级

当前价格：　24.51 元

交易数据	2020-2-28
近 12 个月最高/最低(元)	29.13/22.96
总股本（百万股）	429.00
流通股本（百万股）	428.90
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	105.15
流通市值（亿元）	105.12

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号：　S0100518020001

电话：　(010)85127513

邮箱：　wangyichuan@mszq.com

相关研究

1.航天电器（002025）深度报告：连接器+电机齐头并进，军品+民品协同发展 20191203

2.航天电器（002025）简评报告：业绩增长略低于预期，看好长期发展 20191021

3.航天电器（002025）简评报告：军民品订单充足，全年业绩可期 20190820

4.航天电器（002025）简评报告：业绩增长符合预期，智能制造提升盈利能力 20190227

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,834	3,527	4,401	5,456
增长率（%）	8.5%	24.5%	24.8%	24.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	359	405	505	618
增长率（%）	15.3%	12.7%	24.8%	22.5%
每股收益（元）	0.84	0.94	1.18	1.44
PE（现价）	29.2	26.0	20.8	17.0
PB	3.9	3.4	2.9	2.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,834	3,527	4,401	5,456
营业成本	1,791	2,274	2,839	3,533
营业税金及附加	9	11	14	17
销售费用	104	123	132	164
管理费用	234	247	327	397
研发费用	302	374	467	579
EBIT	394	499	623	766
财务费用	(17)	(3)	(3)	(4)
资产减值损失	14	0	0	0
投资收益	0	1	0	0
营业利润	431	502	627	770
营业外收支	14	13	13	13
利润总额	445	515	640	784
所得税	41	56	67	81
净利润	404	459	573	702
归属于母公司净利润	359	405	505	618
EBITDA	487	592	723	872

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	800	986	1221	1270
应收账款及票据	2688	3165	4011	4980
预付款项	63	66	86	109
存货	370	516	582	790
其他流动资产	12	12	12	12
流动资产合计	3943	4806	5923	7238
长期股权投资	0	1	1	1
固定资产	552	591	629	671
无形资产	111	116	120	124
非流动资产合计	778	721	651	573
资产合计	4722	5528	6574	7810
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1267	1572	1996	2474
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1420	1766	2239	2774
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	116	116	116	116
非流动负债合计	116	116	116	116
负债合计	1536	1882	2355	2890
股本	429	429	429	429
少数股东权益	495	550	618	702
股东权益合计	3186	3645	4218	4921
负债和股东权益合计	4722	5528	6574	7810

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	8.5%	24.5%	24.8%	24.0%
EBIT 增长率	5.6%	26.5%	24.9%	22.9%
净利润增长率	15.3%	12.7%	24.8%	22.5%
盈利能力				
毛利率	36.8%	35.5%	35.5%	35.2%
净利润率	12.7%	11.5%	11.5%	11.3%
总资产收益率 ROA	7.6%	7.3%	7.7%	7.9%
净资产收益率 ROE	13.3%	13.1%	14.0%	14.7%
偿债能力				
流动比率	2.8	2.7	2.6	2.6
速动比率	2.5	2.4	2.4	2.3
现金比率	0.6	0.6	0.5	0.5
资产负债率	0.3	0.3	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	170.4	154.1	157.9	158.7
存货周转天数	70.1	70.1	69.6	69.9
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
每股指标（元）				
每股收益	0.8	0.9	1.2	1.4
每股净资产	6.3	7.2	8.4	9.8
每股经营现金流	0.3	0.5	0.6	0.1
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.2	26.0	20.8	17.0
PB	3.9	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	12.3	9.9	7.8	6.4
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	404	459	573	702
折旧和摊销	107	93	100	106
营运资金变动	(390)	(330)	(409)	(730)
经营活动现金流	122	209	250	64
资本开支	101	23	16	14
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(101)	(23)	(16)	(14)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(116)	0	0	0
现金净流量	(96)	186	234	50

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。