

航天电器(002025)/国防军工

销售规模稳健增长, 生产采购活跃预示订单充足

评级: 买入(维持)

市场价格: 24.63

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

研究助理: 李聪

电话: 010-59013903

Email: licong@r.qlzq.com.cn

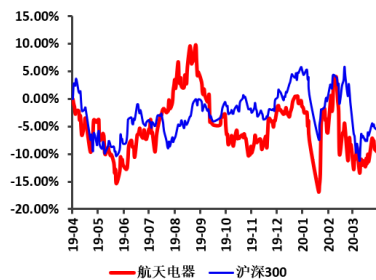
公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,834	3,534	4,187	4,934	5,849
增长率 yoy%	8.50%	24.69%	18.49%	17.83%	18.55%
净利润	359	402	486	586	714
增长率 yoy%	15.27%	12.06%	20.90%	20.56%	21.78%
每股收益(元)	0.84	0.94	1.13	1.37	1.66
每股经营现金流量	0.28	0.62	0.44	0.90	2.45
净资产收益率	13.34%	13.27%	13.88%	14.57%	15.28%
P/E	31.59	28.19	23.32	19.34	15.88
PEG	1.73	1.34	1.36	1.06	0.75
P/B	4.21	3.74	3.24	2.82	2.43

备注: 采用 2020/4/25 行情数据

投资要点
基本状况

总股本(百万股)	429.00
流通股本(百万股)	428.90
市价(元)	24.63
市值(百万元)	10566.27
流通市值(百万元)	10563.78

股价与行业-市场走势对比

相关报告

相关报告一: 航天电器 2019 年年报点评《全年业绩稳健增长, 航天连接器龙头配置价值凸显》2020.04.14
 相关报告二: 航天电器业绩快报点评《全年业绩符合预期, 持续看好公司发展前景》2020.03.01

- **事件:** 4月24日, 公司发布2020年第一季度报告。报告期内, 公司实现营业收入7.60亿元, 同比增长13.16%; 归属于上市公司股东的净利润为0.73亿元, 同比下降6.13%; 扣非归母净利润0.69亿元, 同比下降9.57%
- **营收规模稳健增长, 毛利率环比提升。**2020年一季度公司实现营业收入7.60亿元, 同比增长13.16%。主要由于合并报表范围变化, 新设子公司广东华旌自2019年3月起纳入合并财务报表范围, 其主营消费电子用连接器、通讯用连接器。但由于民品毛利率相对较低, 使得公司毛利率下滑, 2020年一季度公司毛利率为40.94%, 同比下降2.72个百分点, 但环比增加10.63个百分点, 并高于2019年Q2、Q3单季毛利率。
- **订单规模保持增加, 生产采购持续活跃。**报告期内公司现金流出2.98亿元, 同比下降5.01%, 主要由于公司加大资本开支, 技术改造、设备采购等业务结算支付的现金较上年同期增加2172万元。本期存货余额为5.44亿元, 同比增长8.95%; 货币资金余额为6.22亿元, 较年初下降3.17亿元, 同比增长20.08%, 一方面为合并报表范围变化的影响, 主业规模保持增长, 经营性资金需求增加; 另一方面订单规模增加, 为保障产品及时交付, 公司适度缩短部分供应商的结算账期, 同时增加相关产品生产所需的物料储备, 外购材料、外协加工等支付的现金较上年同期增加, 本期公司采购现金流出同比增长26.53%。
- **军品业务稳定增长, 5G及新能源领域潜力较大。**公司主营业务为高端继电器、连接器、微特电机、光电器件、电缆组件的研制、生产和销售, 大部分产品销售给航天、航空、电子、舰船、兵器等领域的高端客户, 军品基本覆盖全部军工装备领域; 民品则以通讯、石油、轨道交通、电力、安防、家电市场配套为主。随着国防装备、智能制造等高科技领域的发展, 高端电子元器件升级换代速度加快, 国家产业政策支持新型电子元器件及机电组件产品的发展, 公司研究开发的新项目均为国家政策重点支持的项目。此外, 国家支持传统产业优化升级, 加强航空、电网、信息、物流、新能源等基础设施网络建设, 为公司拓展产品配套领域带来机遇。民品方面, 随着5G通讯、消费电子、人工智能等领域应用的深入, 为公司民用市场的拓展带来机遇。
- **科工十院唯一上市公司, 资本运作值得期待。**中航科工十院是航天电器的控股股东, 科工十院下有航天电器、航天控制、航天电科、航天测试等多家子公司, 资产质量较为优质, 而航天电器是其旗下唯一上市公司, 平台价值突出, 目前十院整体资产证券化率较低, 后续资本运作值得期待。
- **盈利预测及投资建议:** 我们预测公司2020-2022年实现收入分别为41.87/49.34/58.49亿元, 同比增长18.49%/17.83%/18.55%; 实现归母净利润4.86/5.86/7.14亿元, 同比增长20.90%/20.56%/21.78%; 对应PE分别为23倍/19倍/16倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新产品研发风险; 宏观经济波动风险; 原材料短缺及价格波动风险; 产品质量与安全生产风险。

图表：财务报表与比率

损益表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,834	3,534	4,187	4,934	5,849
增长率	8.5%	24.7%	18.5%	17.8%	18.6%
营业成本	-1,791	-2,300	-2,713	-3,192	-3,773
% 销售收入	63.2%	65.1%	64.8%	64.7%	64.5%
毛利	1,043	1,233	1,474	1,742	2,076
% 销售收入	36.8%	34.9%	35.2%	35.3%	35.5%
营业税金及附加	-9	-10	-14	-17	-20
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-104	-96	-132	-165	-196
% 销售收入	3.7%	2.7%	3.2%	3.4%	3.4%
管理费用	-234	-277	-695	-819	-953
% 销售收入	8.3%	7.8%	16.6%	16.6%	16.3%
息税前利润 (EBIT)	696	850	633	741	907
% 销售收入	24.5%	24.1%	15.1%	15.0%	15.5%
财务费用	17	10	16	14	14
% 销售收入	-0.6%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.2%
资产减值损失	14	-15	20	12	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	1
% 税前利润	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	727	846	670	768	935
营业利润率	25.7%	23.9%	16.0%	15.6%	16.0%
营业外收支	14	7	11	10	10
税前利润	742	853	681	778	946
利润率	26.2%	24.1%	16.3%	15.8%	16.2%
所得税	-41	-47	-86	-86	-106
所得税率	5.6%	5.5%	12.6%	11.0%	11.2%
净利润	404	459	554	668	814
少数股东损益	45	56	68	82	100
归属于母公司的净利润	359	402	486	586	714
净利率	12.7%	11.4%	11.6%	11.9%	12.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	404	459	554	668	814
加: 折旧和摊销	93	107	100	103	105
资产减值准备	14	21	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	0	-2	-16	-14	-14
投资收益	0	-1	-1	-1	-1
少数股东损益	45	56	68	82	100
营运资金的变动	-473	-570	-450	-372	145
经营活动现金净流	122	265	187	385	1,049
固定资本投资	10	-42	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-101	-110	-55	-55	-45
股利分配	-64	-64	0	-66	-65
其他	-52	11	42	-26	14
筹资活动现金净流	-116	-53	42	-93	-51
现金净流量	-96	103	174	237	953

资产负债表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	800	939	1,113	1,349	2,303
应收款项	2,698	3,060	3,763	4,277	4,605
存货	370	497	525	677	744
其他流动资产	75	285	301	313	335
流动资产	3,943	4,781	5,702	6,616	7,987
% 总资产	83.5%	85.5%	88.2%	90.3%	92.5%
长期投资	2	0	0	0	0
固定资产	552	596	542	486	428
% 总资产	11.7%	10.6%	8.4%	6.6%	5.0%
无形资产	111	107	87	67	46
非流动资产	778	813	764	711	646
% 总资产	16.5%	14.5%	11.8%	9.7%	7.5%
资产总计	4,722	5,594	6,466	7,327	8,633
短期借款	0	0	41	0	0
应付款项	1,357	1,771	2,063	2,362	2,919
其他流动负债	63	26	26	26	26
流动负债	1,420	1,797	2,130	2,389	2,945
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	116	119	119	119	119
负债	1,536	1,917	2,249	2,508	3,065
普通股股东权益	2,691	3,032	3,503	4,023	4,672
少数股东权益	495	646	714	796	896
负债股东权益合计	4,722	5,594	6,466	7,327	8,633

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益 (元)	0.84	0.94	1.13	1.37	1.66
每股净资产 (元)	6.27	7.07	8.17	9.38	10.89
每股经营现金净流 (元)	0.28	0.62	0.44	0.90	2.45
每股股利 (元)	0.15	0.15	0.00	0.15	0.15
回报率					
净资产收益率	13.34%	13.27%	13.88%	14.57%	15.28%
总资产收益率	8.55%	8.20%	8.58%	9.12%	9.43%
投入资本收益率	20.53%	19.08%	19.93%	21.02%	23.25%
增长率					
营业总收入增长率	8.50%	24.69%	18.49%	17.83%	18.55%
EBIT 增长率	94.23%	26.96%	-29.13%	18.97%	22.63%
净利润增长率	15.27%	12.06%	20.90%	20.56%	21.78%
总资产增长率	7.51%	18.47%	15.59%	13.31%	17.82%
资产管理能力					
应收账款周转天数	171.7	153.0	153.0	153.0	143.0
存货周转天数	44.3	44.1	43.9	43.8	43.7
应付账款周转天数	162.9	145.3	154.1	149.7	151.9
固定资产周转天数	66.3	58.5	48.9	37.5	28.1
偿债能力					
净负债/股东权益	-29.48%	-30.26%	-31.04%	-47.78%	-33.10%
EBIT 利息保障倍数	-39.1	-87.8	-38.3	-51.5	-62.3
资产负债率	32.52%	34.26%	34.78%	34.23%	35.50%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。