

航天电器 (002025)

证券研究报告
2020年04月27日

一季度订单持续增加，电信/联通 25 万座基站招标或为重要驱动

Q1 营收同比+13.16%，报告期内订单与对应采购增长，5G 通讯或为拉动力点

4月25日公司发布一季报，营收7.60亿元，同比+13.16%，2020年公司持续加大市场营销力度，5G通讯、航天、航空、电子等领域订单增长，归母净利润0.73亿元，同比-6.13%，毛利率40.94%，同比下降2.72个百分点，我们认为这是由于5G基站需求加大、Q1民品订单与交货占比提升所致。报告期内公司订单增加，为保障及时向客户交付产品，公司物料储备、外购材料、外协加工均有所增加，存货5.44亿元，同比+8.95%。

电信&联通 25 万座 5G 基站集采结果出炉，华为/中兴/爱立信/大唐中标

据中证报，根据中国电信和中国联通官网消息，4月24日中国电信和中国联通2020年5G SA新建工程无线主设备联合集中采购公示中标候选人，华为、中兴通讯、爱立信和大唐移动中标。中国电信和中国联通本次集采规模共约25万座5G基站，采购5G SA BBU、AAU等无线主设备。此次招标采购结果未公布各设备商的具体份额，但业内人士表示，华为、中兴表现不俗，两者份额或将超8成。

发改委明确卫星互联网为新基建重要方向，高质量信息网络建设将拉开

4月21日新华社报道，国家发改委20日首次明确新型基础设施的范围，以信息网络为基础，面向高质量发展需要，提供数字转型、智能升级、融合创新等服务的基础设施体系，其中分为信息基础设施中的网络基础设施中超预期纳入了卫星互联网，其它纳入项为5G、物联网、工业互联网。

综合互联系统解决方案商，70%以上高端客户，望受益卫星互联网建设

公司是航天科工集团旗下电子元器件骨干企业，产品覆盖高端连接器/继电器/微特电机等，70%以上的产品销售给航天、航空、电子、舰船、兵器等领域的高端客户，军品基本覆盖全部装备领域，其研制生产的产品参与多个航天项目，如长征五号遥三、北斗、国家载人航天工程、探月工程等重大工程配套任务。2019年3月公司投资新设广东华旌，主导产品为消费电子/通讯用连接器，成功布局高速传输连接器市场，民品品类得到升级，我们认为公司将有望充分受益5G基站、卫星互联网与IDC等新基建建设。

盈利预测与评级：预计公司20年小部分订单或将在21年交付，21-22年民品或加速增长，故将20年营收增速从25.16%下调至22.69%，将21-22年营收增速从25.13%/25.16%上调至26.65%/29.92%，在此假设下，公司20-21年营收从44.23/55.34亿元下调至43.36/54.91亿元，22年营收从69.27亿元上调至71.34亿元，对应归母净利润4.80/6.00/7.83亿元，EPS为1.12/1.40/1.82元，PE为23.61/18.89/14.49x，维持“买入”评级。

风险提示：5G基站建设低于预期，军品订单收入确认流程放缓，连接器产品需求较大导致现有产能不足。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,834.08	3,533.71	4,335.69	5,490.95	7,133.73
增长率(%)	8.50	24.69	22.69	26.65	29.92
EBITDA(百万元)	768.81	966.97	623.49	745.59	1,002.11
净利润(百万元)	358.95	402.23	480.19	600.30	782.73
增长率(%)	15.27	12.06	19.38	25.01	30.39
EPS(元/股)	0.84	0.94	1.12	1.40	1.82
市盈率(P/E)	31.59	28.19	23.61	18.89	14.49
市净率(P/B)	4.21	3.74	3.38	2.95	2.54
市销率(P/S)	4.00	3.21	2.62	2.06	1.59
EV/EBITDA	11.48	11.41	17.52	14.85	11.21

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	国防军工/航天装备
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	26.43元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	429.00
流通A股股本(百万股)	428.90
A股总市值(百万元)	11,338.47
流通A股市值(百万元)	11,335.79
每股净资产(元)	7.24
资产负债率(%)	32.70
一年内最高/最低(元)	30.30/21.68

作者

李鲁靖	分析师
SAC执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
邹润芳	分析师
SAC执业证书编号：S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
潘暕	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
许利天	联系人
xulitian@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《航天电器-年报点评报告:受益航天装备/5G通信拐点需求，综合互联方案商或迎新起点》2020-04-14
- 《航天电器-季报点评:Q3研发投入带动毛利率企稳回升，全年业绩望伴随行业迎来反弹》2019-10-24
- 《航天电器-半年报点评:前瞻指标放量营收高增，高景气度兑现业绩可期》2019-08-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	800.33	939.17	1,068.99	974.77	915.49
应收票据及应收账款	2,687.84	3,048.18	3,768.48	4,773.00	5,927.60
预付账款	63.23	70.51	86.96	117.59	115.38
存货	369.65	496.57	582.15	814.40	738.72
其他	22.20	226.42	102.44	161.47	150.66
流动资产合计	3,943.25	4,780.85	5,609.03	6,841.22	7,847.86
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	552.37	595.53	594.20	611.38	626.65
在建工程	10.29	9.19	41.51	72.91	73.75
无形资产	111.23	107.33	90.56	73.78	57.01
其他	104.57	101.09	84.76	80.66	77.09
非流动资产合计	778.46	813.14	811.03	838.73	834.49
资产总计	4,721.71	5,593.99	6,420.06	7,679.94	8,682.35
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,267.44	1,676.96	1,999.28	2,745.02	2,949.75
其他	152.08	120.41	212.03	208.65	278.42
流动负债合计	1,419.51	1,797.38	2,211.32	2,953.67	3,228.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	116.17	119.26	140.09	125.17	128.17
非流动负债合计	116.17	119.26	140.09	125.17	128.17
负债合计	1,535.68	1,916.63	2,351.40	3,078.84	3,356.34
少数股东权益	494.98	645.57	709.32	761.53	860.25
股本	429.00	429.00	429.00	429.00	429.00
资本公积	482.21	482.21	482.21	482.21	482.21
留存收益	2,208.16	2,546.18	2,930.33	3,410.58	4,036.76
其他	(428.33)	(425.61)	(482.21)	(482.21)	(482.21)
股东权益合计	3,186.02	3,677.36	4,068.66	4,601.10	5,326.01
负债和股东权益总	4,721.71	5,593.99	6,420.06	7,679.94	8,682.35

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	403.90	458.63	480.19	600.30	782.73
折旧摊销	93.11	107.40	45.78	48.21	50.66
财务费用	0.30	(2.48)	(12.02)	(12.23)	(11.31)
投资损失	0.00	(0.72)	(0.41)	(0.41)	(0.41)
营运资金变动	(473.45)	(569.62)	(247.26)	(594.88)	(784.84)
其它	97.84	272.14	63.75	52.20	98.72
经营活动现金流	121.71	265.35	330.03	93.19	135.54
资本支出	169.60	121.85	39.17	94.92	47.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(270.55)	(231.43)	(98.76)	(174.50)	(96.59)
投资活动现金流	(100.95)	(109.58)	(59.59)	(79.59)	(49.59)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	85.09	12.93	(44.22)	12.59	11.67
其他	(201.51)	(66.13)	(96.40)	(120.42)	(156.91)
筹资活动现金流	(116.41)	(53.20)	(140.62)	(107.83)	(145.23)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(95.65)	102.58	129.82	(94.23)	(59.28)

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,834.08	3,533.71	4,335.69	5,490.95	7,133.73
营业成本	1,791.47	2,300.40	2,834.58	3,591.11	4,659.36
营业税金及附加	8.55	9.51	12.94	15.91	20.39
营业费用	103.98	96.37	112.73	147.16	189.04
管理费用	234.36	277.13	329.51	433.79	535.03
研发费用	301.63	377.98	463.92	598.51	766.88
财务费用	(17.41)	(9.85)	(12.02)	(12.23)	(11.31)
资产减值损失	13.95	(14.58)	4.70	7.50	12.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.72	0.41	0.41	0.41
其他	(33.29)	(2.23)	(0.83)	(0.83)	(0.83)
营业利润	430.84	498.26	589.74	709.62	962.76
营业外收入	15.58	9.30	10.00	11.50	12.00
营业外支出	1.16	2.42	2.00	2.50	4.00
利润总额	445.26	505.15	597.74	718.62	970.76
所得税	41.36	46.52	53.80	66.11	89.31
净利润	403.90	458.63	543.94	652.50	881.45
少数股东损益	44.95	56.39	63.75	52.20	98.72
归属于母公司净利润	358.95	402.23	480.19	600.30	782.73
每股收益(元)	0.84	0.94	1.12	1.40	1.82

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	8.50%	24.69%	22.69%	26.65%	29.92%
营业利润	13.44%	15.65%	18.36%	20.33%	35.67%
归属于母公司净利润	15.27%	12.06%	19.38%	25.01%	30.39%
获利能力					
毛利率	36.79%	34.90%	34.62%	34.60%	34.69%
净利率	12.67%	11.38%	11.08%	10.93%	10.97%
ROE	13.34%	13.27%	14.29%	15.63%	17.53%
ROIC	20.53%	19.08%	19.73%	21.52%	24.17%
偿债能力					
资产负债率	32.52%	34.26%	36.63%	40.09%	38.66%
净负债率	-25.12%	-25.54%	-26.27%	-21.19%	-17.19%
流动比率	2.78	2.66	2.54	2.32	2.43
速动比率	2.52	2.38	2.27	2.04	2.20
营运能力					
应收账款周转率	1.14	1.23	1.27	1.29	1.33
存货周转率	8.12	8.16	8.04	7.86	9.19
总资产周转率	0.62	0.69	0.72	0.78	0.87
每股指标(元)					
每股收益	0.84	0.94	1.12	1.40	1.82
每股经营现金流	0.28	0.62	0.77	0.22	0.32
每股净资产	6.27	7.07	7.83	8.95	10.41
估值比率					
市盈率	31.59	28.19	23.61	18.89	14.49
市净率	4.21	3.74	3.38	2.95	2.54
EV/EBITDA	11.48	11.41	17.52	14.85	11.21
EV/EBIT	12.95	12.74	18.91	15.88	11.81

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com