民生证券 MINSHENG SECURITIES

航天电器（002025）

公司研究/点评报告

Q3 业绩增长 12%，全年预计稳定增长

—航天电器（002025）2020 年三季报点评

点评报告/国防军工　　2020 年 10 月 27 日

一、事件概述

10 月 26 日，公司发布 2020 年三季报，实现营业收入 30.02 亿元，同比增长 19.51%；实现归母净利润 3.07 亿元，同比增长 3.67%。

二、分析与判断

➢ 业绩增速翻正，全年预计稳定增长

2020 年前三季度，公司实现营业收入 30.02 亿元，同比增长 19.51%；实现归母净利润 3.07 亿元，同比增长 3.67%。单季度来看，Q3 实现营业收入 11.24 亿元，同比增长 25.90%；归母净利润为 1.23 亿元，同比增长 12.01%，三季度业绩增速显著提升。报告期内，期间费用率为 17.78%，较上年同期下降 1.41pct。利润率方面，毛利率为 34.37%，同比下降 0.4pct，主要原因为低毛利率的民品营收占比提升；ROE 为 9.72%，同比下降 0.8pct。公司应收账款为 30.38 亿元，较期初增长 98.45%，主要原因为航天、航空、电子、兵器、通讯等领域产品订单增长导致营收增加，并且公司存在回款集中于四季度的情况。

➢ 连接器稳定增长，导弹+卫星推动快速发展

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%。报告期内，公司圆满完成北斗导航、火星探测等国家重大工程研制配套任务。“十四五”期间，预计低轨卫星建设加速，导弹采购量快速增加，公司作为航天连接器核心供应商，在卫星和导弹连接器市场份额均排名第一，连接器板块有望持续高增长。

➢ 微特电机受益于政策支持，看好长期稳定增长

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。

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 2020～2022 年 EPS 分别为 1.10、1.38 和 1.88 元，对应 PE 为 40X、32X 和 24X，可比公司平均估值 46X，维持“推荐”评级。

四、风险提示

军费预算增长低于预期；5G 通信领域推进缓慢

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,534	4,312	5,410	7,168
增长率（%）	24.7%	22.0%	25.5%	32.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	402	472	593	806
增长率（%）	12.1%	17.3%	25.8%	35.8%
每股收益（元）	0.94	1.10	1.38	1.88
PE（现价）	47.3	40.4	32.1	23.7
PB	6.3	5.4	4.7	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　44.55 元

交易数据	2020-10-26
近 12 个月最高/最低(元)	57.95/22.86
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）	190.69
流通市值（亿元）	190.65

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

研究助理：刘明洋

执业证号：　S0100119070002

电话：　(010)85127513

邮箱：　liumingyang@mszq.com

相关研究

1.航天电器（002025）简评报告：上半年业绩略微下滑，连接器板块稳定增长 20200825

2.航天电器（002025）简评报告：连接器业务快速增长，看好航天领域发展 20200414

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,534	4,312	5,410	7,168
营业成本	2,300	2,845	3,514	4,590
营业税金及附加	10	12	15	20
销售费用	96	116	147	194
管理费用	277	328	433	564
研发费用	378	457	595	824
EBIT	472	553	706	976
财务费用	(10)	(3)	(4)	(4)
资产减值损失	(15)	0	0	0
投资收益	1	0	0	1
营业利润	498	589	744	1,014
营业外收支	7	9	9	9
利润总额	505	598	753	1,023
所得税	47	58	71	97
净利润	459	541	681	926
归属于母公司净利润	402	472	593	806
EBITDA	580	657	816	1,091

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	939	1062	1194	1213
应收账款及票据	3048	3855	4829	6366
预付款项	71	88	111	143
存货	497	586	752	991
其他流动资产	9	9	9	9
流动资产合计	4781	5820	7101	8959
长期股权投资	0	0	1	1
固定资产	596	636	681	724
无形资产	107	99	90	81
非流动资产合计	813	766	686	604
资产合计	5594	6586	7787	9562
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1677	2054	2537	3319
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1797	2249	2769	3618
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	119	119	119	119
非流动负债合计	119	119	119	119
负债合计	1917	2368	2888	3737
股本	429	429	429	429
少数股东权益	646	714	802	923
股东权益合计	3677	4218	4899	5825
负债和股东权益合计	5594	6586	7787	9562

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	24.7%	22.0%	25.5%	32.5%
EBIT 增长率	19.9%	17.1%	27.6%	38.2%
净利润增长率	12.1%	17.3%	25.8%	35.8%
盈利能力				
毛利率	34.9%	34.0%	35.0%	36.0%
净利润率	11.4%	10.9%	11.0%	11.2%
总资产收益率 ROA	7.2%	7.2%	7.6%	8.4%
净资产收益率 ROE	13.3%	13.5%	14.5%	16.4%
偿债能力				
流动比率	2.7	2.6	2.6	2.5
速动比率	2.4	2.3	2.3	2.2
现金比率	0.5	0.5	0.4	0.3
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	151.8	156.8	157.4	156.2
存货周转天数	67.8	68.5	68.5	68.4
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
每股指标（元）				
每股收益	0.9	1.1	1.4	1.9
每股净资产	7.1	8.2	9.5	11.4
每股经营现金流	0.6	0.4	0.4	0.1
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	47.3	40.4	32.1	23.7
PB	6.3	5.4	4.7	3.9
EV/EBITDA	18.9	16.2	12.7	9.3
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	459	541	681	926
折旧和摊销	122	104	110	115
营运资金变动	(318)	(479)	(629)	(990)
经营活动现金流	259	155	153	42
资本开支	98	32	21	23
投资	(12)	0	0	0
投资活动现金流	(110)	(32)	(21)	(23)
股权募资	17	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(53)	0	0	0
现金净流量	96	123	132	19

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师及研究助理简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。
刘明洋，军工行业研究助理，美国德克萨斯大学金融学硕士，2019年加入民生证券研究院。

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。