

航天电器（002025）2021 年中报点评：

产品结构稳定业绩稳增，定增扩产为十四五蓄能

行业分类：国防军工

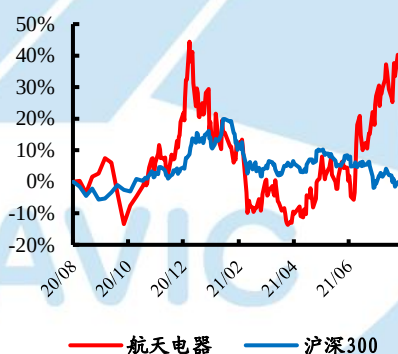
2021 年 8 月 26 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.8.25)	67.08
目标价格	73.00

基础数据（2021.8.25）

上证指数	3540.38
总股本（亿股）	4.29
流通 A 股（亿股）	4.29
资产负债率（2021H1）	40.05%
ROE（摊薄）（2021H1）	7.12%
PE（TTM）	57.1
PB（LF）	8.03

公司近一年与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券研究所

➤ **事件：**公司 8 月 24 公告，2021H1 营业收入 23.41 亿元（+24.66%），归母净利润 2.55 亿元（+38.04%），扣非归母净利润 2.49 亿元（+48.29%），毛利率 34.28%（-0.09pcts），净利率 12.39%（+0.79pcts）。

➤ **投资要点：**

● 公司产品结构、毛利率保持稳定，收入利润规模稳健增长

2021H1，公司营业收入 23.41 亿元（+24.66%），归母净利润 2.55 亿元（+38.04%），扣非归母净利润 2.49 亿元（+48.29%），业绩实现快速增长。毛利率 34.28%（-0.09pcts），净利率 12.39%（+0.79pcts），保持稳定。其中，2021Q2 实现营业收入 12.23 亿元（+9.32%），归母净利润 1.36 亿元（+21.82%），增速较第一季度有所放缓。

报告期内，公司加大高速背板及组件、高速机箱、高频高速连接器、微特电机、5G 用连接器、新能源汽车用连接器等重点产品推广力度，营业收入和订单持续增长。各业务营收占比，毛利率变动较小，公司产品结构和盈利能力保持相对稳定，营收规模齐头并进，稳健增长。具体到业务，公司连接器实现营业收入 15.50 亿元（+23.26%），毛利率 34.67%（+0.50pcts）；电机营业收入 5.46 亿元（+26.91%），毛利率 31.25%（-1.18pcts）；继电器实现营业收入 1.74 亿元（+30.02%），毛利率 46.96%（-1.19pcts）；光通信器件营业收入 0.54 亿元（+23.15%），毛利率 20.79%（+2.14pcts）。

报告期内，公司三费费用率 9.52%（-0.18pcts），小幅下降。研发费用 1.78 亿元（+15.00%），公司加大高速背板连接器、光电传输一体化等的研发投入，持续推进技术创新，牵引高效发展。报告期内，公司新增专利授权 83 项，其中发明专利 27 项（含国防专利）。

存货持续高增，公司以销定产，凸显下游需求旺盛。报告期末，公司存货 8.88 亿元，较期初增长 41.96%，同比增长 47.76%。公司采取以销定产的生产模式，存货一般对应订单，存货的持续高增，也反应了下游的高景气度。

● 军品受益导弹产业高景气度，民品发力新基建

军品方面，公司是国内连接器、继电器特别是防务领域连接器领先企业，公司的产品已在航空、航天、兵器、电子、舰船等多个防务领域占据较大优势。公司先后承担载人航天、探月、北斗、火星探测等国家重大工程和重大专项配套产品研制生产任务。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59562524

传真：010-59562637

公司是中国航天科工集团第十研究院下属上市公司，航天科工集团是国内领先的防空导弹、飞航导弹等产品的研制生产单位。根据公司披露，公司预计的 2021 年关联交易中，向关联人销售商品规模为 (14.50 亿元，+85.09%) 显著提升，在绝对值和增速上均较 2020 年 (7.83 亿元，+15.27%) 大幅提高，也侧面反应公司军品下游、尤其是导弹领域的需求高增。

公司民品主要发力通讯、石油、轨道交通、电力、安防、新能源汽车、家电市场配套为主，报告期内，公司加大 5G 用连接器、新能源汽车用连接器等重点产品推广力度，持续发力新基建领域。公司民品业务主体主要包括子公司苏州华旗和江苏奥雷。其中苏州华旗主要产品为连接器，2021H1 实现营业收入 5.73 亿元，净利润 0.30 亿元；江苏奥雷专注于光电子领域产品的研究开发，并逐步形成了一定的产业规模，是国内光电器件产品主流生产企业。

● 定增扩产迎接十四五高增长

公司于 2021 年 2 月公告，募集资金 14.31 亿元，用于连接器、继电器、微特电机以及光模块四大主要产品的产业化建设项目，建设期均为 3 年。

① 特种连接器及继电器项目实施主体为航天电器，项目总投资为 2.85 亿元，达产实现年销售收入 5.16 亿元，该项目将有助于促进公司产品及整个连接器产业的升级，降低国家军事装备、航天航空等领域对国外高端连接器的依赖，满足国内防务领域对高端连接器产品需求；

② 新基建用连接器、光通信模块实施主体分别为苏州华旗和江苏奥雷。其中苏州华旗主要新增新基建和能源装备及消费电子用连接器及组件，总投资 3.95 亿元，达产年收入 11.88 亿元；江苏奥雷主要新增新基建用光模块，总投资 1.12 亿元，达产后年销售收入 2.69 亿元；

③ 微特电机实施主体为林泉电机，项目总投资 1.98 亿元，达产年销售收入 3.88 亿元。

“十四五”期间公司特种电子元器件的需求将有望进入一个高速增长期。同时，公司民品聚焦新基建等高端领域，需求也有望保持快速的增长。同时，公司在积极布局产能建设，发力中高端产品，为下游需求高景气做好充足准备。

➤ 投资建议：

1. 公司归母净利润 2.55 亿元，同比增长 38.04%；产品结构和盈利能力保持相对稳定，营收规模齐头并进，稳健增长。

2. 公司是国内连接器、继电器特别是防务领域连接器领先企业，军品将受益于下游特别是导弹产业需求的快速增长。在民品领域，公司聚焦新基建领域，对 5G 用连接器、新能源汽车用连接器等重点产品的推广力度，取得较好成效；光通信器件营收稳步增长。

3. 伴随公司募投项目的推进，产能有序，规模效应带来边际成本的下降，也会提升公司部分产品的盈利空间，公司的收入及利润有望在“十四五”期间进入一个高速增长期。

基于以上观点，我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 53.85 亿元、67.84 亿元和 84.28 亿元，归母净利润分别为 5.90 亿元、7.50 亿元及 9.39 亿元，EPS 分别为 1.37 元、1.75 元、2.19 元（不考虑定增摊薄的影响），我们给予目标价格 73.00 元，分别对应 53 倍、42 倍及 33 倍 PE。

风险提示：募投项目推进不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动等。

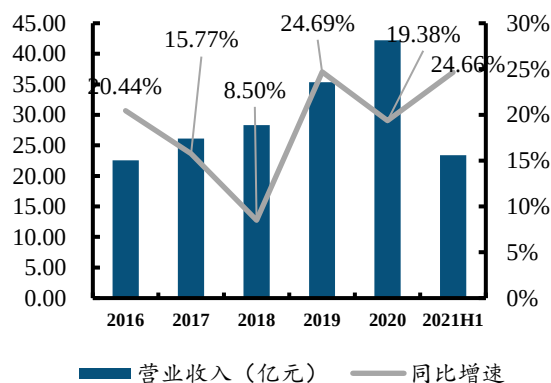
➤ 盈利预测：

单位: 百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3533.71	4218.41	5384.79	6784.42	8428.43
增长率	24.69	19.38	27.65	25.99	24.23
归属母公司股东净利润	402.23	433.59	589.67	750.46	939.12
增长率	12.06	7.80	36.00	27.27	25.14
每股收益 (EPS)	0.94	1.01	1.37	1.75	2.19

数据来源：WIND，中航证券研究所

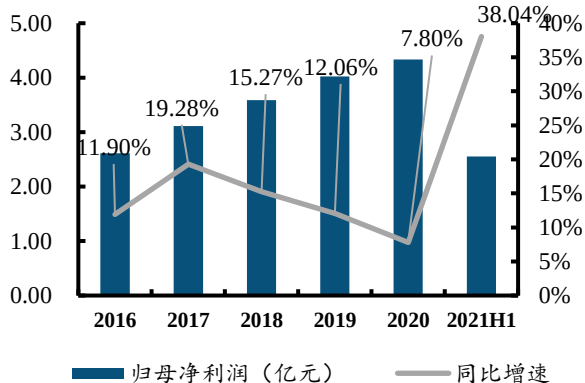
公司近 5 年及 21H1 主要财务数据

图 1: 公司近 5 年及 21H1 营业收入及增速情况



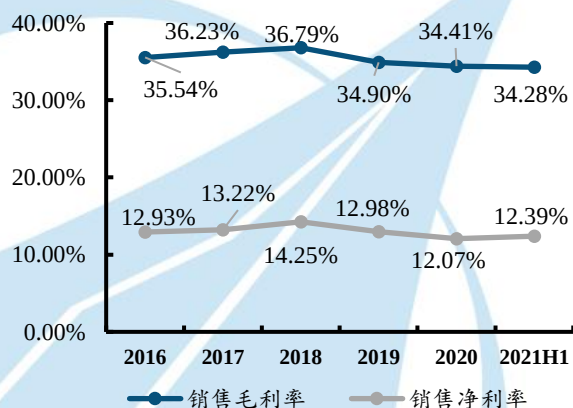
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司近 5 年及 21H1 归母净利润及增速情况



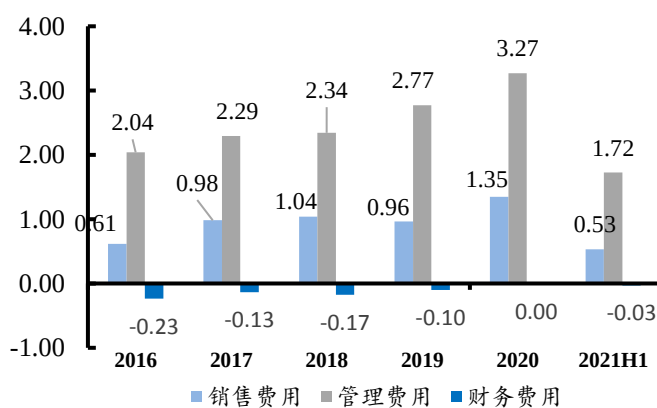
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 3: 公司近 5 年及 21H1 毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

图 4: 公司近 5 年及 21H1 三费情况 (亿元)



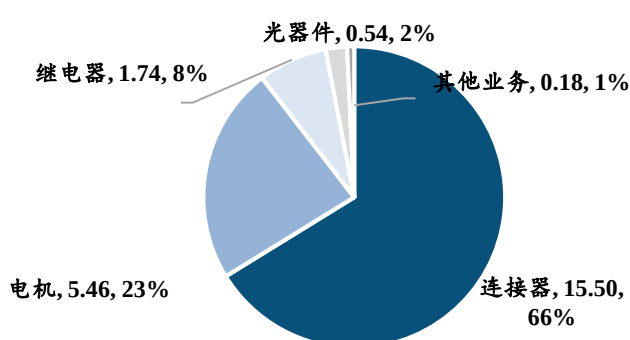
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 5: 公司近 5 年及 21H1 研发费用情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

图 6: 公司 2021H1 产品结构收入 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券研究所

报表预测				
利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4218.41	5384.79	6784.42	8428.43
减：营业成本	2766.72	3544.62	4501.14	5605.37
营业税金及附加	9.97	12.39	14.93	18.54
销售费用	134.65	161.01	197.43	269.71
管理费用	754.91	934.26	1136.39	1365.41
财务费用	-0.14	-13.01	-24.41	-27.61
资产减值损失	-14.18	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.21	0.24	0.67
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	556.19	745.74	959.18	1197.69
加：其他非经营损益	7.62	7.82	7.28	7.62
利润总额	563.82	753.56	966.46	1205.31
减：所得税	54.86	71.46	92.01	115.02
净利润	508.95	682.10	874.45	1090.29
减：少数股东损益	75.36	92.44	123.99	151.18
归属母公司股东净利润	433.59	589.67	750.46	939.12
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	836.30	2426.60	2544.83	2758.40
应收和预付款项	4020.91	4965.71	6248.43	7743.08
存货	625.55	783.39	1008.23	1261.74
其他流动资产	142.31	9.33	10.68	13.71
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	646.25	526.11	403.56	279.46
无形资产和开发支出	111.24	107.27	103.30	99.33
其他非流动资产	70.53	62.15	53.24	43.06
资产总计	6453.09	8880.56	10372.25	12198.78
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2062.05	2620.06	3325.62	4155.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	221.58	183.84	186.90	207.67
负债合计	2333.63	2803.90	3512.53	4363.21
股本	429.00	429.00	429.00	429.00
资本公积	482.21	1883.95	1883.95	1883.95
留存收益	2433.21	2957.84	3616.90	4441.58
归属母公司股东权益	3406.02	5270.78	5929.85	6754.52
少数股东权益	713.44	805.88	929.87	1081.05
股东权益合计	4119.46	6076.66	6859.72	7835.57
负债和股东权益合计	6453.09	8880.56	10372.25	12198.78
现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	67.29	388.64	222.86	327.27
投资活动现金流净额	-147.55	-16.30	-16.44	-15.46
筹资活动现金流净额	-25.60	1217.96	-88.19	-98.24
现金流量净额	-109.45	1590.30	118.23	213.57

数据来源：WIND，中航证券研究所

注：表中管理费用中均包含研发费用

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券研究所首席分析师。

王宏涛，SAC 执业证书号：S0640520110001，航天二院博士，中航证券研究所军工行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。