

业绩基本符合预期，存货大幅增长，未来发展潜力大



事件:公司发布 2021 年三季报,前三季度公司实现营收 36.73 亿元(+22.33%);实现归母净利润 3.93 亿元(+27.86%)。

核心观点

- **业绩基本符合预期，公司管理费用增长快。**2021Q3 单季度实现营收 13.31 亿(+18.43%),前三季度共实现营收 36.73 亿元(+22.33%)。今年前三季度,公司军民品任务饱满,产值提升快。随着公司定增募投项目逐步投入,产能将进一步释放,更好保障交付能力。前三季度实现归母净利润 3.93 亿元(+27.86%),Q3 单季度 1.38 亿元(+12.51%)。前三季度毛利率为 33.99%,预计随着防务产品交付和收入确认加快,公司未来的毛利率有望提升。前三季度净利率为 12.21%(+0.37pct),期间费用率为 17.98%,和去年同期持平。其中,管理费用增长很快,费用率也有所提升,主要是由于(1)去年同期有社保减免(2)变动管理费用有所提升。
- **存货大幅增加 63.55%，固定资产增加快说明产能扩充进展顺利。**2021 年前三季度存货余额为 10.23 亿元,较年初增长 63.55%。由于公司的连接器基本都为定制化的高端产品,军工业务主要采取“以销定产”模式,因此存货增加意味着公司下游需求好,未来收入增长潜力大。公司固定资产 9.87 亿元,同比大幅增加 70.07%,说明公司募投项目进展顺利,产能持续扩充,为后续更好满足防务市场需求奠定基础。
- **十四五军品高景气再提升+民品国产替代提供利润增量，公司增速中枢有望上移。**军品:军工行业和国防信息化景气度再提升,特别是导弹等消耗性装备需求量大,公司作为军品连接器龙头,覆盖全部子领域,在航天和导弹领域市占率高,在信息化建设+实战演练背景下充分受益。民品:中长期看 5G 建设连接器用量增加+中高端产品进口替代,公司新品用量大、附加值高,进一步扩大收入和利润体量。公司成功发行定增,募投项目扩充军民品产能,打破产能瓶颈,更好满足十四五期间的军民品需求,收入和利润增速有望再上新台阶。

财务预测与投资建议

- 考虑到公司防务产品交付 22 年有望加快,我们微调盈利预测,预计 21~23 年 eps 为 1.32、1.81、2.33 元(上次为 1.40、1.78、2.29 元),参考可比公司 21 年 55 倍市盈率,给予目标价 72.56 元,维持买入评级。

风险提示

军工订单和收入确认进度不及预期;

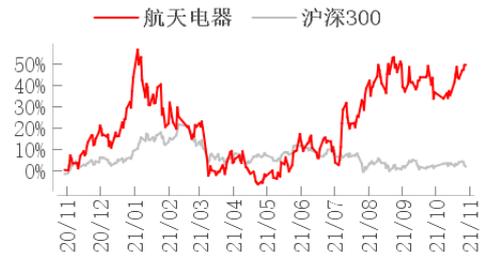
公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,534	4,218	5,481	7,144	9,346
同比增长(%)	24.7%	19.4%	29.9%	30.3%	30.8%
营业利润(百万元)	498	556	759	1,033	1,334
同比增长(%)	15.7%	11.6%	36.5%	36.0%	29.1%
归属母公司净利润(百万元)	402	434	599	821	1,056
同比增长(%)	12.1%	7.8%	38.2%	37.0%	28.6%
每股收益(元)	0.89	0.96	1.32	1.81	2.33
毛利率(%)	34.9%	34.4%	35.1%	35.4%	35.6%
净利率(%)	11.4%	10.3%	10.9%	11.5%	11.3%
净资产收益率(%)	14.1%	13.5%	13.8%	14.5%	16.2%
市盈率	76.0	70.5	51.0	37.2	29.0
市净率	10.1	9.0	5.8	5.1	4.4

资料来源:公司数据,东方证券研究所预测,每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年10月28日)	67.6元
目标价格	72.56元
52周最高价/最低价	71.72/41.74元
总股本/流通A股(万股)	45,266/42,890
A股市值(百万元)	30,600
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2021年10月29日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	4.48	11.77	10.37	49.55
相对表现	6.67	8.15	13.26	45.61
沪深300	-2.19	3.62	-2.89	3.94



资料来源:WIND、东方证券研究所

证券分析师 王天一
021-63325888*6126
wangtianyi@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860510120021

证券分析师 罗楠
021-63325888*4036
luonan@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860518100001

证券分析师 冯函
021-63325888*2900
fenghan@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860520070002

联系人 丁昊
dinghao@orientsec.com.cn

相关报告

业绩符合预期,存货大幅增加,十四五业绩增速有望上移: 2021-08-24

Q1 业绩高速增长,看好公司十四五业绩增速中枢上移: 2021-04-29

20 年营收符合预期,21 年预计关联交易同比 85% 增长: 2021-04-17

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格,据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附录

表 1：航天电器可比上市公司估值表

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)					市盈率			
			2021/10/28	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
中航光电	002179	88.35	1.31	1.94	2.51	3.22	67.53	45.52	35.14	27.40	
菲利华	300395	54.34	0.70	1.04	1.35	1.86	77.12	52.46	40.23	29.22	
光电股份	600184	10.73	0.10	0.13	0.16	0.19	105.20	82.54	67.06	56.47	
中航电子	600372	17.07	0.33	0.43	0.53	0.66	52.19	39.86	32.32	25.94	
中瓷电子	003031	66.28	0.66	0.97	1.38	1.96	100.85	68.33	48.03	33.82	
赛微电子	300456	22.27	0.28	0.33	0.53	0.81	80.83	67.83	42.39	27.65	
宏达电子	300726	80.01	1.21	2.13	2.87	3.75	66.17	37.50	27.85	21.32	
	调整后平均						78.50	54.80	39.62	28.80	

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	939	836	2,086	2,459	2,617	营业收入	3,534	4,218	5,481	7,144	9,346
应收票据、账款及款项融资	3,253	4,063	4,823	5,715	7,944	营业成本	2,300	2,767	3,558	4,618	6,015
预付账款	71	90	110	107	140	营业税金及附加	10	10	13	17	22
存货	497	626	712	924	1,203	营业费用	96	135	174	225	293
其他	22	11	88	112	145	管理费用及研发费用	655	755	1,009	1,275	1,665
流动资产合计	4,781	5,625	7,818	9,317	12,049	财务费用	(10)	(0)	(13)	(23)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	21	36	23	40	60
固定资产	596	619	635	672	715	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	9	27	136	202	241	投资净收益	1	0	0	0	0
无形资产	107	97	85	73	61	其他	37	40	41	41	41
其他	101	84	65	80	95	营业利润	498	556	759	1,033	1,334
非流动资产合计	813	828	922	1,026	1,112	营业外收入	9	13	15	15	15
资产总计	5,594	6,453	8,740	10,343	13,161	营业外支出	2	5	5	5	5
短期借款	0	50	0	0	737	利润总额	505	564	769	1,043	1,344
应付票据及应付账款	1,677	2,022	2,490	3,232	4,210	所得税	47	55	76	100	129
其他	120	158	141	149	160	净利润	459	509	693	943	1,215
流动负债合计	1,797	2,230	2,631	3,381	5,108	少数股东损益	56	75	94	122	159
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	402	434	599	821	1,056
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.89	0.96	1.32	1.81	2.33
其他	119	104	0	0	0						
非流动负债合计	119	104	0	0	0						
负债合计	1,917	2,334	2,631	3,381	5,108						
少数股东权益	646	713	807	929	1,088						
实收资本(或股本)	429	429	453	453	453						
资本公积	482	482	1,881	1,881	1,881						
留存收益	2,064	2,433	2,968	3,699	4,632						
其他	57	62	0	0	0						
股东权益合计	3,677	4,119	6,109	6,962	8,054						
负债和股东权益总计	5,594	6,453	8,740	10,343	13,161						

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	459	509	693	943	1,215
折旧摊销	101	108	101	116	134
财务费用	(10)	(0)	(13)	(23)	(2)
投资损失	(1)	0	0	0	0
营运资金变动	(321)	(565)	(492)	(376)	(1,585)
其它	37	15	(141)	0	0
经营活动现金流	265	67	149	660	(238)
资本支出	(114)	(111)	(220)	(220)	(220)
长期投资	2	0	0	0	0
其他	2	(37)	0	0	0
投资活动现金流	(110)	(148)	(220)	(220)	(220)
债权融资	(0)	0	0	0	0
股权融资	0	0	1,422	0	0
其他	(53)	(26)	(101)	(67)	616
筹资活动现金流	(53)	(26)	1,321	(67)	616
汇率变动影响	2	(4)	-0	-0	-0
现金净增加额	105	(109)	1,250	372	158

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	24.7%	19.4%	29.9%	30.3%	30.8%
营业利润	15.7%	11.6%	36.5%	36.0%	29.1%
归属于母公司净利润	12.1%	7.8%	38.2%	37.0%	28.6%
获利能力					
毛利率	34.9%	34.4%	35.1%	35.4%	35.6%
净利率	11.4%	10.3%	10.9%	11.5%	11.3%
ROE	14.1%	13.5%	13.8%	14.5%	16.2%
ROIC	12.9%	12.8%	13.1%	14.0%	15.3%
偿债能力					
资产负债率	34.3%	36.2%	30.1%	32.7%	38.8%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.66	2.52	2.97	2.76	2.36
速动比率	2.38	2.24	2.70	2.48	2.12
营运能力					
应收账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.6	2.6
存货周转率	5.3	4.9	5.3	5.6	5.7
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
每股指标(元)					
每股收益	0.89	0.96	1.32	1.81	2.33
每股经营现金流	0.62	0.16	0.33	1.46	-0.53
每股净资产	6.70	7.52	11.71	13.33	15.39
估值比率					
市盈率	76.0	70.5	51.0	37.2	29.0
市净率	10.1	9.0	5.8	5.1	4.4
EV/EBITDA	50.8	45.1	35.3	26.6	20.4
EV/EBIT	61.3	53.9	40.1	29.7	22.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn