

## 营收快速增长，经营持续优化

### 核心观点：

- **事件** 公司发布半年报，2022H1 公司营收 30.69 亿元 (YOY+31.1%)，归母净利润 3.04 亿元 (YOY+19.0%)，扣非归母净利润 2.94 亿元 (+18.2%)。
- **公司聚焦主业，营收快速增长。** 2022H1 营收 30.69 亿元 (YoY+31.1%)，归母净利润 3.04 亿元 (YoY+19.0%)，达成上半年时间任务“双过半”目标。公司聚焦主业，持续加大重点市场、目标市场的产品推广力度，连接器和电机业务实现快速增长。两业务 22H1 营收分别为 20.42 亿元 (YoY+31.7%)，7.60 亿元 (YoY+39.28%)，增速表现抢眼。**分季度看**，22Q2 营收 15.60 亿元 (YoY+27.6%)，环比略增 3.4%，归母净利润 1.45 亿元 (YoY+6.4%)，环比下降 8.8%。H1 和 Q2 利润增速皆低于营收增速，主要由于毛利率下降和减值损失增加的影响。  
 1) 22H1 毛利率 32.6%，同比下降 1.7pct。营收占比较大的连接器（营收占比 66.5%）和电机业务（占比 24.8%）毛利率分别为 32.7% 和 28.4%，同比下降 1.9pct 和 2.9pct。毛利率下行主要与生产所需的金属材料、化工材料供货价格近期持续高位运行有关。  
 2) 22H1 信用减值损失和资产减值损失分别为 0.93 亿元 (YoY+22.9%) 和 0.13 亿元 (上年同期无)。在公司账期末增的前提下，营收增速较快导致应收账款快速增长是信用减值增长的主要原因（应收账款和票据 YoY+8.8%，QoQ+28.4%）；资产减值主要为存货跌价损失，系业务规模扩大的备货需要。同时，规模扩大和备货因素也对公司现金流产生影响，H1 经营现金流较上年同期下降 54%。
- **合同负债同比大增，营收有望上台阶。** 公司合同负债 3.27 亿元，环比 Q1 持平，同比大增 717.6%，显示下游需求依然强劲。当前公司业务增速可观，待资产项逐步转化为利润，未来营收和业绩有望上台阶。
- **公司经营持续优化，产能稳步提升。** 2022H1，公司期间费用率（不含研发）7.6%，同比下降 1.9pct，其中管理费用率和销售费用率分别下降 1.1pct 和 0.4pct。研发费用率 8.2%，同比上升 0.6pct，H1 重点加大高速传输互连技术、射频微波互连技术、智能制造技术等领域的研究投入。产能方面，公司系统优化内部资源配置，产能稳步提升。特种、新基建领域和林泉电机产业化等募投项目稳定建设中，预计 2023 年末达到可使用状态。
- **投资建议：** 预计公司 2022-2024 年营收分别为 66.3/84.1/104.6 亿，归母净利分别为 6.3/8.7/11.7 亿，EPS 为 1.39/1.91/2.59 元，当前股价对应 PE 为 55x/40x/30x。公司下游需求饱满，军民双轮驱动，未来快速发展可期，给予“推荐”评级。
- **风险提示：** 军品订单不及预期和主要客户集中度较高的风险。

## 航天电器 (002025.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

☎: 010-80927657

✉: huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn

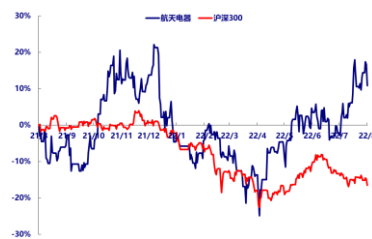
分析师登记编码: S0130521100001

### 市场数据

2022/8/24

A 股收盘价 (元)	76.50
A 股一年内最高价 (元)	85.55
A 股一年内最低价 (元)	50.41
上证指数	3215.20
市盈率 (2022)	54.95
总股本 (万股)	45266.23
实际流通 A 股 (万股)	45256.10
限售的流通 A 股 (万股)	10.12
流通 A 股市值 (亿元)	346.21

### 相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

**表 1 主要财务指标预测**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(单位:百万元)	5,037.85	6,630.60	8,414.62	10,457.02
同比(%)	19.43%	31.62%	26.91%	24.27%
净利润(单位:百万元)	487.24	630.14	866.63	1,173.73
同比(%)	12.37%	29.33%	37.53%	35.44%
EPS(单位:元)	1.12	1.39	1.91	2.59
P/E	68.3	55.0	40.0	29.5

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

**表 2 可比公司估值**

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2021E	2022E	2023E	2024E	2021E	2022E	2023E	2024E
000733.SZ	振华科技	119.16	2.89	4.44	5.60	6.95	41.17	26.84	21.29	17.15
002179.SZ	中航光电	63.10	1.86	1.69	2.18	2.77	34.00	37.43	28.91	22.80
300593.SZ	新雷能	48.90	1.03	1.14	1.61	2.24	47.48	42.85	30.30	21.83
<b>002025.SZ</b>	<b>航天电器</b>	76.50	1.12	1.39	1.91	2.59	68.30	54.95	39.96	29.50
平均值(剔除公司)							<b>40.88</b>	<b>35.71</b>	<b>26.83</b>	<b>20.59</b>

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良 制造组组长&军工行业首席分析师。**证券从业9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC卓越影响力分析师，2019年新浪财经金融麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

**胡浩森 军工行业分析师。**证券从业3年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn