

航天电器 (002025)

2022 年中报点评：业绩稳健，加大高端领域布局

买入 (维持)

2022 年 08 月 29 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	5,038	6,228	7,590	9,020
同比	19%	24%	22%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	487	681	880	1,066
同比	12%	40%	29%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.08	1.51	1.94	2.36
P/E (现价&最新股本摊薄)	69.82	49.93	38.66	31.90

事件: 2022 年 8 月 23 日, 公司发布 2022 年中报: 实现营收 30.69 亿元, 同比+31.08%; 归母净利润 3.04 亿元, 同比+19.00%。

投资要点

■ **2022H1 年营收持续增长, 下游需求旺盛:** 2022H1 年公司营收稳健增长, 分业务来看, 继电器实现收入 3.23 亿元, 同比增长 0.80%; 连接器实现营收 20.42 亿元, 同比增长 31.68%; 电机实现营收 7.60 亿元, 同比增长 39.28%; 光通信器件实现营收 0.59 亿元, 同比增长 0.64%。公司产品生产所需原材料, 受上游金属材料、化工材料供货价格持续高位影响, 公司毛利率水平同比下降 1.70pcts 至 32.58%。2022H1, 公司合同负债为 3.27 亿元, 环比上升 31.9%, 表明下游需求旺盛, 订单有望持续增加。

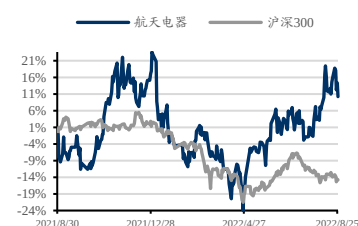
■ **军用连接器领先企业, 持续受益航天领域高景气:** 公司是我国高端连接器、微特电机、继电器和光电子行业的核心骨干企业, 70%以上的产品销售给航天、航空、电子、舰船、兵器等领域的高端客户, 基本覆盖全部军工装备领域, 民品以通讯、石油、轨道交通、电力、安防、新能源汽车、家电市场配套为主。近年来电子元器件国内市场规模持续增长, 行业发展空间大。伴随航天领域景气度的提升以及导弹等消耗性装备的高需求特点, 公司作为军用连接器龙头, 将凭借产品优势持续受益。

■ **持续加大高端领域研发投入:** 2022H1 年公司研发投入 2.51 亿, 较上年同期增长 40.99%。主要系公司持续加大高速传输互连技术、射频微波互连技术、一体化系统互连技术、智能制造技术等领域的研究投入。同时, 公司为加快民用电机产业布局和业务拓展, 持续提升公司民用电机产业的竞争力, 公司在 2022 年 6 月收购深圳斯玛尔特微电机有限公司 51%股权、深圳市航天电机系统有限公司 68%股权。新项目有助于提升产能, 解决发展瓶颈, 公司有望迎来更大发展。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于十四五期间军工行业高景气状态, 以及公司在国内连接器领域的领先地位, 我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 6.81/8.80/10.66 亿元, EPS 分别为 1.51 元、1.94 元及 2.36 元, 对应 PE 分别为 50/39/32 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 军品订单波动的风险; 2) 新品研发及市场开拓不及预期; 3) 增发及募投项目进展不及预期; 4) 系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	75.15
一年最低/最高价	50.55/85.79
市净率(倍)	6.22
流通 A 股市值(百万元)	34,009.96
总市值(百万元)	34,017.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.08
资产负债率(% ,LF)	36.68
总股本(百万股)	452.66
流通 A 股(百万股)	452.56

相关研究

《航天电器(002025): 2021 年年报点评: 营收增长稳健, 持续定增扩产解决产能瓶颈》

2022-04-14

航天电器三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,923	9,383	11,303	13,407	营业总收入	5,038	6,228	7,590	9,020
货币资金及交易性金融资产	2,500	3,542	3,857	4,172	营业成本(含金融类)	3,395	4,107	4,978	5,864
经营性应收款项	4,369	4,868	6,203	7,691	税金及附加	30	50	65	77
存货	994	900	1,159	1,446	销售费用	116	156	167	198
合同资产	18	19	27	36	管理费用	392	480	584	695
其他流动资产	42	54	58	62	研发费用	504	623	759	947
非流动资产	1,286	1,315	1,503	1,752	财务费用	-9	-12	-18	-19
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	43	50	68	90
固定资产及使用权资产	1,020	1,028	1,187	1,416	投资净收益	0	6	8	9
在建工程	52	48	49	46	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	93	116	142	164	减值损失	-38	-16	-13	-13
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	31	33	36	37	营业利润	615	866	1,119	1,345
其他非流动资产	89	89	89	89	营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	9,209	10,698	12,807	15,159	利润总额	617	868	1,120	1,347
流动负债	2,878	3,608	4,732	5,898	减:所得税	52	78	101	121
短期借款及一年内到期的非流动负债	13	13	13	13	净利润	565	789	1,020	1,226
经营性应付款项	2,447	3,095	4,091	5,093	减:少数股东损益	77	108	140	159
合同负债	327	390	478	586	归属母公司净利润	487	681	880	1,066
其他流动负债	91	110	149	206	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.08	1.51	1.94	2.36
非流动负债	302	302	302	302	EBIT	622	813	1,038	1,239
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	800	994	1,236	1,475
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.62	34.05	34.42	34.99
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	9.67	10.94	11.59	11.82
其他非流动负债	288	288	288	288	收入增长率(%)	19.43	23.63	21.87	18.83
负债合计	3,180	3,910	5,034	6,201	归母净利润增长率(%)	12.37	39.83	29.15	21.19
归属母公司股东权益	5,243	5,895	6,740	7,766					
少数股东权益	785	893	1,033	1,192					
所有者权益合计	6,028	6,788	7,772	8,958					
负债和股东权益	9,209	10,698	12,807	15,159					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	833	1,290	740	841	每股净资产(元)	11.58	13.02	14.89	17.16
投资活动现金流	-592	-218	-390	-486	最新发行在外股份(百万股)	453	453	453	453
筹资活动现金流	1,444	-30	-35	-40	ROIC(%)	11.14	11.49	12.92	13.43
现金净增加额	1,683	1,042	315	315	ROE-摊薄(%)	9.29	11.56	13.06	13.73
折旧和摊销	178	181	199	236	资产负债率(%)	34.54	36.55	39.31	40.91
资本开支	-577	-222	-395	-494	P/E(现价&最新股本摊薄)	69.82	49.93	38.66	31.90
营运资本变动	56	305	-517	-675	P/B(现价)	6.49	5.77	5.05	4.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

