

## 3Q22 业绩表现符合预期；精益管理效果显著

2022 年 10 月 25 日

► **事件：**公司 10 月 24 日发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 47.1 亿元，YoY +25.6%；归母净利润 4.4 亿元，YoY +12.1%；扣非净利润 4.2 亿元，YoY +14.9%。**业绩表现基本符合市场预期。**公司聚焦中高端特种业务，同时加速布局民用电机，前三季度完成全年营收计划 82%（2022 年计划营收 57.5 亿元）。

► **营收规模逐季增加；盈利能力有所下滑。**1) **营收端：**1Q21~3Q22，公司营收规模由 11.2 亿元逐季增加至 15.8 亿元，连续 6 个季度环比增长，3Q22 营收同比增长 16.2%。随着产能释放，公司成长空间逐渐打开。2) **利润端：**3Q22 实现归母净利润 1.4 亿元，同比减少 1.1%；实现扣非净利润 1.3 亿元，同比增长 14.7%。3) **盈利能力：**公司前三季度毛利率同比下滑 1.6ppt 至 32.1%；净利率同比下滑 1.1ppt 至 10.9%。单季度看，3Q22 毛利率同比下滑 2.3ppt 至 31.2%；净利率同比下滑 2.1ppt 至 9.8%。原材料价格较高导致成本增加；信用减值损失和资产减值损失同比增加影响公司报告期内盈利水平。

► **精益管理效果显著；持续加大各技术领域研发投入。**1~3Q22 期间费用率同比减少 1.4ppt 至 16.5%：1) 销售费用率同比减少 0.2ppt 至 1.9%；2) 管理费用率同比减少 1.3ppt 至 6.5%；3) 研发费用率同比增加 0.4ppt 至 8.6%，研发费用同比增加 30.2%至 4.0 亿元，公司持续加大高速传输互连技术等领域的投入；4) 财务费用率-0.5%，上年同期为-0.2%，系管理 2021 年定增所募集的资金产生利息收入所致。**截至 3Q22 末：**1) 应收账款及票据 57.5 亿元，较年初增加 36.6%，公司回款主要集中在四季度；2) 预付款项 0.9 亿元，较年初增加 33.4%；3) 存货 9.6 亿元，较年初减少 3.0%；4) 合同负债 1.0 亿元，较年初减少 69.4%。1~3Q22 经营活动净现金流为-7.1 亿元，去年同期为-2.6 亿元，主要系物料采购、外协加工等支付现金增加及研发支出增加所致。

► **加速民用电机布局；提升综合竞争实力。**2022 年 6 月，公司公告收购关联企业通联航天工业持有的航电系统 68%股权，成为航电系统控股股东；收购关联企业通联航天工业持有的斯玛尔特 51%股权，成为斯玛尔特第一大股东。2022 年 7 月，公司完成上述股权的产权交割手续，将航电系统和斯玛尔特纳入合并财务报表范围。公司加快民用电机产业布局和业务拓展，提升综合竞争实力。

► **投资建议：**公司是我国高端连接器核心供应商，受益于下游特种装备放量。随着我国制造业的转型升级、人工智能、电驱化的发展及自动化、新能源汽车等行业的兴起，电机作为核心部件将面临持续增长的市场需求。公司定增产能逐步释放，同时加速民用电机布局，逐渐打开成长空间。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润为 7.86 亿元、11.25 亿元、15.34 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 47x/33x/24x。考虑到公司盈利能力的优化空间，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**募投项目建设不及预期；通用市场拓展不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 5038  | 6649  | 8691  | 10905 |
| 增长率 (%)          | 19.4  | 32.0  | 30.7  | 25.5  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 487   | 786   | 1125  | 1534  |
| 增长率 (%)          | 12.4  | 61.3  | 43.1  | 36.4  |
| 每股收益 (元)         | 1.08  | 1.74  | 2.49  | 3.39  |
| PE               | 75    | 47    | 33    | 24    |
| PB               | 7.0   | 6.2   | 5.2   | 4.3   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 24 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

80.82 元


**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

**研究助理 孔厚融**

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

**研究助理 赵博轩**

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

### 相关研究

1. 航天电器 (002025.SZ) 2022 年中报点评：全年计划完成过半；产能释放业绩逐步兑现-2022/08/23
2. 航天电器 (002025.SZ) 2022 年一季报点评：1Q22 订货快速增长；产能释放打开成长空间-2022/04/30
3. 航天电器 (002025.SZ) 2021 年报点评：航天产品占比持续提升；看好当前位置的配置价值-2022/04/12

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 5038  | 6649  | 8691  | 10905 |
| 营业成本      | 3395  | 4399  | 5656  | 6976  |
| 营业税金及附加   | 30    | 40    | 52    | 65    |
| 销售费用      | 116   | 138   | 175   | 213   |
| 管理费用      | 392   | 466   | 591   | 719   |
| 研发费用      | 504   | 665   | 869   | 1091  |
| EBIT      | 622   | 941   | 1349  | 1842  |
| 财务费用      | -9    | -9    | -12   | -16   |
| 资产减值损失    | -42   | -24   | -24   | -24   |
| 投资收益      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润      | 615   | 990   | 1419  | 1937  |
| 营业外收支     | 1     | 5     | 5     | 5     |
| 利润总额      | 617   | 995   | 1424  | 1942  |
| 所得税       | 52    | 84    | 120   | 164   |
| 净利润       | 565   | 911   | 1304  | 1778  |
| 归属于母公司净利润 | 487   | 786   | 1125  | 1534  |
| EBITDA    | 800   | 1120  | 1542  | 2038  |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 2500  | 3141  | 4258  | 6328  |
| 应收账款及票据     | 4212  | 5003  | 5755  | 6138  |
| 预付款项        | 66    | 77    | 94    | 114   |
| 存货          | 994   | 1265  | 1633  | 2020  |
| 其他流动资产      | 151   | 44    | 46    | 48    |
| 流动资产合计      | 7923  | 9531  | 11786 | 14649 |
| 长期股权投资      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 992   | 1098  | 1185  | 1256  |
| 无形资产        | 93    | 87    | 81    | 75    |
| 非流动资产合计     | 1286  | 1365  | 1430  | 1492  |
| 资产合计        | 9209  | 10896 | 13216 | 16140 |
| 短期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据     | 2447  | 3206  | 4190  | 5313  |
| 其他流动负债      | 431   | 534   | 653   | 761   |
| 流动负债合计      | 2878  | 3740  | 4842  | 6074  |
| 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债      | 302   | 302   | 302   | 302   |
| 非流动负债合计     | 302   | 302   | 302   | 302   |
| 负债合计        | 3180  | 4042  | 5145  | 6376  |
| 股本          | 453   | 453   | 453   | 453   |
| 少数股东权益      | 785   | 910   | 1089  | 1333  |
| 股东权益合计      | 6028  | 6854  | 8072  | 9764  |
| 负债和股东权益合计   | 9209  | 10896 | 13216 | 16140 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 19.43  | 31.98  | 30.71  | 25.48  |
| EBIT 增长率        | 9.08   | 51.32  | 43.28  | 36.56  |
| 净利润增长率          | 12.37  | 61.31  | 43.12  | 36.38  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 32.62  | 33.84  | 34.93  | 36.03  |
| 净利润率            | 11.21  | 13.70  | 15.00  | 16.31  |
| 总资产收益率 ROA      | 5.29   | 7.21   | 8.51   | 9.51   |
| 净资产收益率 ROE      | 9.29   | 13.22  | 16.11  | 18.20  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 2.75   | 2.55   | 2.43   | 2.41   |
| 速动比率            | 2.38   | 2.19   | 2.08   | 2.06   |
| 现金比率            | 0.87   | 0.84   | 0.88   | 1.04   |
| 资产负债率 (%)       | 34.54  | 37.10  | 38.93  | 39.51  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 125.29 | 112.76 | 99.23  | 84.34  |
| 存货周转天数          | 106.93 | 106.93 | 106.93 | 106.93 |
| 总资产周转率          | 0.55   | 0.61   | 0.66   | 0.68   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 1.08   | 1.74   | 2.49   | 3.39   |
| 每股净资产           | 11.58  | 13.13  | 15.43  | 18.63  |
| 每股经营现金流         | 1.84   | 2.16   | 3.21   | 5.32   |
| 每股股利            | 0.20   | 0.20   | 0.20   | 0.20   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 75     | 47     | 33     | 24     |
| PB              | 7.0    | 6.2    | 5.2    | 4.3    |
| EV/EBITDA       | 42.61  | 29.89  | 20.98  | 14.86  |
| 股息收益率 (%)       | 0.25   | 0.25   | 0.25   | 0.25   |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 565   | 911   | 1304  | 1778  |
| 折旧和摊销       | 178   | 178   | 193   | 196   |
| 营运资金变动      | 56    | -128  | -60   | 416   |
| 经营活动现金流     | 833   | 980   | 1455  | 2409  |
| 资本开支        | -577  | -253  | -253  | -253  |
| 投资          | -14   | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | -592  | -253  | -253  | -253  |
| 股权募资        | 1422  | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | -50   | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | 1444  | -86   | -86   | -86   |
| 现金净流量       | 1683  | 641   | 1117  | 2071  |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026