

信义山证汇通天下

证券研究报告

航天军工

航天电器 (002025.SZ)

增持-A(维持)

导弹放量助力高成长，产能扩充助营收持续扩张

2022 年 10 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 24 日

收盘价(元):	80.82
年内最高/最低(元):	85.79/50.55
流通 A 股/总股本(亿):	4.53/4.53
流通 A 股市值(亿):	365.76
总市值(亿):	365.84

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.98
摊薄每股收益:	0.98
每股净资产(元):	14.22
净资产收益率:	7.97

分析师:

骆志伟

执业登记编码: S0760522050002

邮箱: luozhiwei@sxzq.com

事件描述

➢ 航天电器公司发布 2022 年三季报。前三季度公司营业收入为 47.06 亿元，同比增长 25.57%；归母净利润为 4.42 亿元，同比上升 12.12%；扣非后归母净利润为 4.19 亿元，同比上升 14.87%；负债合计 33.84 亿元，同比增长 1.91%；货币资金 14.33 亿元，同比减少 7.72%；应收账款 38.91 亿元，同比增长 10.29%；存货 9.64 亿元，同比减少 5.74%。

事件点评

➢ 弹载连接器龙头，受益于导弹产业链的高景气度。连接器是系统或整机电路中负责电气连接或信号传输的关键必备基础元器件。随着我军新型导弹武器的定型量产加速，以及全军实战化演练频次增加带来的消耗增多，导弹产业链迎来高景气度，公司作为弹载连接器龙头将直接受益。

➢ 定增项目稳步实施，持续推进产能提升。公司持续推进生产基地建设，定增募资扩充产能，募投项目涉及公司军民用连接器、继电器、电机和光模快业务板块，项目预计 2023 年 12 月建成投产，预计年新增销售收入 23.61 亿元，公司将打破产能瓶颈，满足下游不断增长的军民需求，实现十四五期间高速发展。

投资建议

➢ 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.25\1.71\2.31，对应公司 10 月 24 日收盘价 80.82 元，2022-2024 年 PE 分别为 64.5\47.3\35.0，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 连接器订单不及预期；募投项目进展不及预期。

财务数据与估值:

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,218	5,038	6,297	8,187	10,642
YoY(%)	19.4	19.4	25.0	30.0	30.0
净利润(百万元)	434	487	568	774	1,046
YoY(%)	7.8	12.4	16.5	36.3	35.2
毛利率(%)	34.4	32.6	33.0	34.0	35.0
EPS(摊薄/元)	0.96	1.08	1.25	1.71	2.31
ROE(%)	12.4	9.4	9.9	12.1	14.2
P/E(倍)	84.4	75.1	64.5	47.3	35.0
P/B(倍)	10.7	7.0	6.4	5.7	5.0
净利率(%)	10.3	9.7	9.0	9.5	9.8

数据来源: 最闻, 山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5625	7923	10711	13587	17863
现金	836	2500	3450	4485	5830
应收票据及应收账款	3926	4212	5960	7264	9927
预付账款	90	66	129	125	205
存货	626	994	1019	1559	1742
其他流动资产	148	151	153	154	159
非流动资产	828	1286	1373	1533	1740
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	619	992	1099	1281	1509
无形资产	97	93	81	69	53
其他非流动资产	112	200	192	183	179
资产总计	6453	9209	12084	15120	19603
流动负债	2230	2878	5191	7413	10765
短期借款	50	0	1797	2821	5161
应付票据及应付账款	2022	2447	3108	4005	5101
其他流动负债	158	431	287	586	502
非流动负债	104	302	302	302	302
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	104	302	302	302	302
负债合计	2334	3180	5494	7715	11067
少数股东权益	713	785	870	990	1157
股本	429	453	453	453	453
资本公积	482	1881	1881	1881	1881
留存收益	2433	2835	3369	4101	5088
归属母公司股东权益	3406	5243	5720	6415	7379
负债和股东权益	6453	9209	12084	15120	19603

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	67	833	-502	508	-311
净利润	509	565	652	894	1213
折旧摊销	115	164	149	184	231
财务费用	-0	-9	5	73	164
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-598	56	-1309	-644	-1918
其他经营现金流	41	57	0	0	0
投资活动现金流	-148	-592	-236	-344	-437
筹资活动现金流	-26	1444	-108	-153	-246

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.96	1.08	1.25	1.71	2.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	1.84	-1.11	1.12	-0.69
每股净资产(最新摊薄)	7.52	11.58	12.64	14.17	16.30

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4218	5038	6297	8187	10642
营业成本	2767	3395	4219	5403	6918
营业税金及附加	10	30	22	30	41
营业费用	135	116	187	229	300
管理费用	327	392	498	640	832
研发费用	428	504	653	844	1086
财务费用	-0	-9	5	73	164
资产减值损失	-14	-42	2	-11	-27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	556	615	711	978	1329
营业外收入	13	4	10	9	9
营业外支出	5	3	3	3	3
利润总额	564	617	718	984	1334
所得税	55	52	66	90	122
税后利润	509	565	652	894	1213
少数股东损益	75	77	85	120	167
归属母公司净利润	434	487	568	774	1046
EBITDA	657	706	833	1189	1652

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	19.4	19.4	25.0	30.0	30.0
营业利润(%)	11.6	10.7	15.5	37.6	35.9
归属于母公司净利润(%)	7.8	12.4	16.5	36.3	35.2
获利能力					
毛利率(%)	34.4	32.6	33.0	34.0	35.0
净利率(%)	10.3	9.7	9.0	9.5	9.8
ROE(%)	12.4	9.4	9.9	12.1	14.2
ROIC(%)	13.7	9.0	8.0	9.6	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	36.2	34.5	45.5	51.0	56.5
流动比率	2.5	2.8	2.1	1.8	1.7
速动比率	2.1	2.3	1.8	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
应付账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
估值比率					
P/E	84.4	75.1	64.5	47.3	35.0
P/B	10.7	7.0	6.4	5.7	5.0
EV/EBITDA	55.7	49.7	43.3	30.4	22.6

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

