

投资评级：增持（维持）
报告日期：2022年10月25日
市场数据

目前股价	80.82
总市值（亿元）	365.84
流通市值（亿元）	365.76
总股本（万股）	45,266
流通股本（万股）	45,256
12个月最高/最低	85.79/50.55

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

✉ yuximeng@cgws.com

联系人（研究助理）：付浩

S1070121030005

☎ 0755-23820694

✉ fuhao@cgws.com

联系人（研究助理）：孙培德

S1070121050045

☎ 021-31829829

✉ sunpeide@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

营收稳步扩张，产能释放助力成长

——航天电器（002025）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4218	5038	6111	7620	9800
(+/-%)	19.4%	19.4%	21.3%	24.7%	28.6%
归母净利润（百万元）	434	487	606	793	1059
(+/-%)	7.8%	12.4%	24.3%	30.9%	33.6%
摊薄 EPS（元/股）	1.01	1.12	1.34	1.75	2.34
PE	80	72	60	46	35

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司于2022年10月24日发布2022年三季度报，公司2022年前三季度营业收入为47.06亿元，同比+25.57%；归母净利润为4.42亿元，同比+12.12%，扣非归母净利润为4.19亿元，同比+14.87%。基本每股收益盈利0.98元，上年同期为0.91元。
- 聚焦主业，产能提升，公司业绩稳步增长：**报告期内，公司主要从事电子元器件制造业领域的业务，分产品来看，公司业务包括继电器、连接器、电机、光通信器件和其他业务。2022年Q3，公司实现营业收入15.80亿元，同比+16.23%，营收增长较为稳定，收入上升的主要原因是公司聚焦主业、产业化发展，系统优化内部资源配置，产能稳步提升，有效保障了市场和客户的需求。截至2022年H1，公司在“华北片区、中南片区、西南片区、西北片区、其他片区”实现的营业收入同比增长均达到30%以上，主要系公司深入推进“领域营销”，持续加大重点领域、重点客户的拓展力度。公司的产品主要用于航天等高科技领域配套，在部分细分行业具有较高的市场占有率。对此，公司正在积极加大募集资金项目实施进度，产能正在有序提升。针对原材料涨价带来的成本压力，公司采取优化产品工艺、材料集采、招投采购等方式，持续控制生产成本。我们认为，伴随着产能持续提升，市场拓展，公司营收或将持续增长，市场占有率可能会进一步提高。
- 公司系高端连接器核心供应商，产业链下游产能释放有望充分受益：**公司是我国高端连接器、微特电机、继电器、光电子行业的核心骨干企业。产品方面，注重技术创新，新产品研发投入，积极拓展、布局新产业、新市场。其中连接器、电机等产品市场认可度较高。由于产业链下游航天防务装备的快速放量，订单持续饱满。同时，公司于2022年6月收购了斯马尔特和航电系统股权，旨在加快民用电机布局。其中，继电器民用领域主要为家电行业，微特电机民用领域主要为工业领域。我们认为，随着下游航天装备产能释放和民用市场的持续扩张，公司业绩可能会进一步提高。
- 航天领域高景气，研发投入持续增加：**研发方面，公司聚焦主业、行业技术发展方向，围绕市场和客户需求，开展技术研究和产品研发。截至报告期末，公司2022年前三季度研发投入4.03亿元，同比+30.17%，其中2022

年 H1，公司研发投入 2.51 亿元，同比增长 40.99%，高于公司的营业收入增长率，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、新能源线束技术、EPS 电机技术等领域的研究投入。同时，公司应收账款较年初增加 121.49%至 38.91 亿元，应收账款增长的原因一是 2022 年公司聚焦主业，持续加大产品开发、市场开发力度，公司前三季度实现的营业收入较上年同期增加 9.58 亿元，带动应收账款相应增加，二是公司货款回笼主要集中于第四季度，报告期内公司货款回收情况正常，符合公司历年货款回收规律；公司预付款项较年初增加 32.15%至 0.88 亿元；经营活动现金流净额为-7.15 亿元，同比-171.86%，主要系公司抢抓高端元器件需求增长机遇，主业订单、业务规模持续增长，且公司为保障产品订单及时交付，相对订单生产所需的物料采购，外购材料、外协加工等支付的现金相应增加。我们认为，随着研发投入的增加、应收账款的增加、过往合同正常履行以及预付款项的增加，公司未来或将稳步提升，业绩持续增长。

- **管理能力提升，期间费用率持续下将：**2022 年前三季度，公司期间费用率为 16.54%，同比下降 1.53pct，其中销售费用占比同比下降 0.24pct，管理费用占比同比下降 1.31pct。我们认为，随着公司的治理水平不断提升，公司营收规模的不断增长，未来公司期间费用率可能会进一步下降。
- **顺应“十四五规划”，公司持续发展核心竞争力：**顺应“十四五”规划，公司聚焦互联互通、驱动控制为主业，同时围绕“创新驱动、人才强企、智能创造、质量制胜”发展战略开展相关工作。公司主业定位为高端电子元器件，主要产品为连接器及电缆、微特电机、继电器、光通信器件等。主要产品围绕信号传输、驱动控制等领域提供配套，公司业务增长与下游通讯、防务装备、人工智能等领域存在较强关联性。除了上述产品、研发方面的发展，公司还将在以下方面持续提升企业竞争力，致力于建设成为成为国际一流互联互通，驱动控制，智能制造解决方案提供商。人才发展方面：始终坚持“人才强企”战略，不断引进高端人才的同时注重内部人才培养，围绕市场化选人用人、分配激励机制，对此公司已经积累了部分经验。社会责任方面：公司还在积极学习和研究 ESG 的相关事项。
- **投资建议：**我们预计公司 2022 年至 2024 年营业收入分别为 61.11/76.20/98.00 亿元，归母净利润分别为 6.06/7.93/10.59 亿元，EPS 分别为 1.34/1.75/2.34 元，对应 PE 分别为 60/46/35 倍，维持给与“增持”评级。
- **风险提示：**募投项目建设不及预期；业务拓展不及预期；国际形势变化；市场竞争加剧；下游订单不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,218.41	5,037.85	6,110.91	7,620.31	9,799.72	成长性					
营业成本	2,766.72	3,394.55	4,063.15	5,020.26	6,419.80	营业收入增长	19.38%	19.43%	21.30%	24.70%	28.60%
销售费用	134.65	115.94	167.44	209.13	254.33	营业成本增长	20.27%	22.69%	19.70%	23.56%	27.88%
管理费用	326.84	392.37	476.22	592.59	763.00	营业利润增长	11.63%	10.65%	24.68%	31.41%	33.23%
研发费用	428.08	503.94	628.36	773.04	994.02	利润总额增长	11.61%	9.41%	25.20%	30.87%	33.31%
财务费用	-0.14	-9.16	-9.45	-8.63	-14.69	归母净利润增长	7.80%	12.37%	24.28%	30.91%	33.62%
其他收益	39.90	43.14	41.52	42.33	41.92	盈利能力					
投资净收益	-	-	-	-	-	毛利率	34.41%	32.62%	33.51%	34.12%	34.49%
营业利润	556.19	615.44	767.33	1,008.35	1,343.43	销售净利率	13.18%	12.22%	12.56%	13.23%	13.71%
营业外收支	7.62	1.45	5.03	2.46	4.10	ROE	12.35%	9.27%	9.76%	10.61%	11.94%
利润总额	563.82	616.89	772.36	1,010.81	1,347.53	ROIC	18.83%	17.01%	20.54%	24.68%	29.80%
所得税	54.86	52.15	70.53	92.04	119.89	营运效率					
少数股东损益	75.36	77.49	96.30	126.07	168.45	销售费用/营业收入	3.19%	2.30%	2.74%	2.74%	2.60%
归母净利润	433.59	487.24	605.53	792.70	1,059.18	管理费用/营业收入	7.75%	7.79%	7.79%	7.78%	7.79%
资产负债表					(百万)	研发费用/营业收入	10.15%	10.00%	10.28%	10.14%	10.14%
流动资产	5,625.07	8,026.37	9,306.22	11,578.03	14,015.79	财务费用/营业收入	0.00%	-0.18%	-0.15%	-0.11%	-0.15%
货币资金	836.30	2,548.48	3,389.62	4,458.03	5,622.15	投资收益/营业利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据及应收账款	3,925.62	4,241.21	4,823.31	5,760.45	6,870.30	所得税/利润总额	9.73%	8.45%	9.13%	9.11%	8.90%
其他应收款	5.39	11.56	8.48	10.02	9.25	应收账款周转率	2.48	2.77	2.95	3.00	3.21
存货	625.55	1,010.72	795.12	1,101.42	1,145.51	存货周转率	7.52	6.16	6.77	8.04	8.72
非流动资产	828.02	1,297.73	1,269.75	1,377.00	1,356.29	流动资产周转率	0.81	0.74	0.71	0.73	0.77
固定资产	619.00	1,003.60	1,080.28	1,198.63	1,233.37	总资产周转率	0.70	0.64	0.61	0.65	0.69
资产总计	6,453.09	9,324.10	10,575.97	12,955.02	15,372.08	偿债能力					
流动负债	2,229.66	2,932.62	3,184.13	4,043.05	4,863.35	资产负债率	36.16%	34.70%	32.03%	33.16%	33.12%
短期借款	50.00	-	-	-	-	流动比率	2.52	2.74	2.92	2.86	2.88
应付款项	1,221.63	1,363.37	1,706.53	1,975.03	2,570.93	速动比率	2.24	2.39	2.67	2.59	2.65
非流动负债	103.98	302.49	203.23	252.86	228.05	每股指标 (元)					
长期借款	-	-	-	-	-	EPS	1.01	1.12	1.34	1.75	2.34
负债合计	2,333.63	3,235.11	3,387.36	4,295.91	5,091.39	每股净资产	7.52	11.66	13.88	16.85	20.06
股东权益	4,119.46	6,088.99	7,188.61	8,659.11	10,280.68	每股经营现金流	0.15	1.84	1.41	1.71	2.19
股本	429.00	452.66	452.66	452.66	452.66	每股经营现金/EPS	0.15	1.64	1.05	0.98	0.94
留存收益	2,915.42	4,751.03	5,829.44	7,173.88	8,626.99	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	713.44	810.20	906.50	1,032.57	1,201.03	PE	80.02	72.16	60.42	46.15	34.54
负债和权益总计	6,453.09	9,324.10	10,575.97	12,955.02	15,372.08	PEG	3.68	2.44	3.97	2.12	1.17
现金流量表					(百万)	PB	10.74	6.93	5.82	4.80	4.03
经营活动现金流	67.29	833.07	636.81	776.00	990.93	EV/EBITDA	40.44	48.33	37.31	27.70	20.53
其中营运资本减少	-487.31	477.69	-199.99	-324.26	-449.25	EV/SALES	6.59	7.16	5.56	4.33	3.27
投资活动现金流	-147.55	-591.56	-192.59	-273.11	-232.85	EV/IC	8.53	10.76	9.23	8.13	7.05
其中资本支出	142.68	285.89	291.84	223.46	257.65	ROIC/WACC	2.38	2.15	2.60	3.12	3.77
融资活动现金流	-25.60	1,444.11	396.92	565.52	406.05	REP	3.58	5.00	3.55	2.60	1.87
净现金总变化	-105.86	1,685.61	841.13	1,068.41	1,164.13						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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，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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

