

发布股权激励计划；彰显长期发展信心

2022 年 11 月 06 日

➤ **事件：**2022 年 11 月 4 日，公司发布 2022 年股权激励计划（草案），拟以 46.37 元/股（约 6 折）的价格授予不超过 257 名激励对象限制性股票不超过 452.6 万股（占总股本 0.999%）。本计划为一次性授予，不含预留股份。股权激励落地彰显公司长期发展信心，**我们综合点评如下：**

➤ **激励覆盖面广；绑定核心人才与公司利益。**本次激励对象不超过 257 人，约占现有职工总数的 4.68%。其中，董事及高级管理人员合计 11 人（包括董事长、总经理、财务总监、副总经理等），授予数量 41 万股，占授予总数的 9.1%；其他核心骨干员工不超过 246 人，授予数量 412 万股，占授予总数的 90.9%。本次激励计划覆盖面广，能够充分调动中高级管理人员与核心技术人员积极性，有效将股东利益、公司利益和员工利益结合在一起，利于公司长远发展。

➤ **健全长效激励机制；彰显发展信心与治理决心。两限售期后分三年解锁：**本次激励自授予完成登记之日起两年为限售期，后分三年解锁，可解除限售比例分别是 33%、33%、34%。**业绩考核目标：**1) 2023~2025 年 ROE 分别不低于 11.2%、11.3%、11.4%，且不低于对标企业 75 分位值或同行业平均水平；2) 以 2021 年为基数，2023~2025 年净利润复合增长率分别不低于 14%、14.5%、15%，且不低于对标企业 75 分位值或同行业平均水平；3) 2023~2025 年 Δ EVA 均大于 0。公司设置多维度指标综合考核业绩增长，健全长效激励机制，彰显长期发展的信心和治理改善的潜力。

➤ **产能释放打开成长空间；产业布局日趋完善。**公司持续聚焦中高端特种连接器业务，产能释放带来增长弹性，同时加速布局民用电机领域，提升综合业务实力，2022 年前三季度完成全年营收计划 82%（2022 年计划营收 57.5 亿元）。**1) 业绩：**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，公司逐步打开成长空间。**2) 产业布局：**2022 年 6 月，公司公告收购航电系统 68% 股权和斯玛尔特 51% 股权，并于 2022 年 7 月完成上述股权的产权交割手续。公司加快民用电机产业布局和业务拓展，把握制造业转型升级机遇，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，充分受益于下游特种装备放量。公司 2021 年定增 14 亿元扩产，随着产能逐步释放，以及对民用电机的加速布局，公司成长空间有望打开。公司本次股权激励落地，彰显长期发展信心。**我们综合考虑公司股权激励考核条件、产能扩充进度及疫情影响，下调盈利预测，预计 2022~2024 年归母净利润为 6.47 亿元、8.52 亿元、11.01 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 54x/41x/32x。考虑到公司盈利能力优化及治理改善潜力，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	6548	8398	10512
增长率（%）	19.4	30.0	28.2	25.2
归属母公司股东净利润（百万元）	487	647	852	1101
增长率（%）	12.4	32.9	31.6	29.2
每股收益（元）	1.08	1.43	1.88	2.43
PE	71	54	41	32
PB	6.6	6.0	5.3	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 04 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

76.80 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 年三季报点评：3Q22 业绩表现符合预期；精益管理效果显著-2022/10/25
2. 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
3. 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
4. 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	6548	8398	10512
营业成本	3395	4426	5679	7112
营业税金及附加	30	39	50	63
销售费用	116	151	187	225
管理费用	392	510	634	762
研发费用	504	655	840	1052
EBIT	622	767	1006	1298
财务费用	-9	-9	-12	-15
资产减值损失	-42	-24	-24	-24
投资收益	0	0	0	0
营业利润	615	814	1073	1389
营业外收支	1	5	5	5
利润总额	617	820	1079	1394
所得税	52	69	91	118
净利润	565	750	987	1276
归属于母公司净利润	487	647	852	1101
EBITDA	800	945	1199	1494

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2500	3070	3985	5642
应收账款及票据	4212	4927	5561	5917
预付款项	66	78	95	116
存货	994	1273	1640	2060
其他流动资产	151	44	46	48
流动资产合计	7923	9392	11327	13782
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	10757	12756	15274
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2447	3225	4207	5417
其他流动负债	431	536	652	770
流动负债合计	2878	3761	4859	6186
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	4064	5162	6489
股本	453	453	453	453
少数股东权益	785	888	1023	1199
股东权益合计	6028	6693	7595	8785
负债和股东权益合计	9209	10757	12756	15274

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.43	29.97	28.25	25.18
EBIT 增长率	9.08	23.28	31.20	29.02
净利润增长率	12.37	32.88	31.58	29.24
盈利能力 (%)				
毛利率	32.62	32.40	32.37	32.34
净利率	11.21	11.46	11.76	12.14
总资产收益率 ROA	5.29	6.02	6.68	7.21
净资产收益率 ROE	9.29	11.15	12.96	14.51
偿债能力				
流动比率	2.75	2.50	2.33	2.23
速动比率	2.38	2.14	1.97	1.88
现金比率	0.87	0.82	0.82	0.91
资产负债率 (%)	34.54	37.78	40.46	42.48
经营效率				
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	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	1.08	1.43	1.88	2.43
每股净资产	11.58	12.82	14.52	16.76
每股经营现金流	1.84	2.01	2.77	4.41
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	71	54	41	32
PB	6.6	6.0	5.3	4.6
EV/EBITDA	40.34	33.56	25.68	19.51
股息收益率 (%)	0.26	0.26	0.26	0.26

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	565	750	987	1276
折旧和摊销	178	178	193	196
营运资金变动	56	-39	55	504
经营活动现金流	833	908	1254	1994
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	570	915	1656

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