

2Q23 利润增长 41%; 治理改善提升运营效率及盈利能力

2023 年 08 月 22 日

➤ **事件:** 公司 8 月 21 日发布 2023 年中报, 1H23 实现营收 36.20 亿元, YoY +15.9%; 归母净利润 4.28 亿元, YoY +39.4%; 扣非净利润 4.13 亿元, YoY +38.8%。业绩表现超出此前市场预期。受益于下游需求持续向好的增长, 公司上半年营收和业绩均创下历史同期新高。

➤ **2Q23 营收创下单季历史新高; 主要经营指标双过半。1) 单季度看:** 2Q23 公司实现营收 18.38 亿元, YoY +15.5%; 归母净利润 2.08 亿元, YoY +40.9%; 扣非净利润 1.98 亿元, YoY +42.6%。2Q23 营收创下单季度历史新高。**2) 盈利能力:** 2Q23 毛利率同比提升 5.7ppt 至 35.3%; 净利率同比提升 2.0ppt 至 12.8%。1H23 毛利率同比提升 3.1ppt 至 35.6%; 净利率同比提升 1.9ppt 至 13.4%, 上半年利润率创下 1H19 以来最高。**3) 经营目标:** 2023 年计划营收 72.0 亿元 (YoY +19.6%), 上半年主要经营指标实现了双过半。

➤ **核心产品连接器增长 20%, 盈利能力有所提升。分产品看, 1H23:** **1) 继电器:** 营收 2.1 亿元, YoY +19.1%, 毛利率同比下滑 1.99ppt 至 43.8%; **2) 连接器与电缆组件:** 营收 24.4 亿元, YoY +19.7%, 占总营收 68%, 毛利率同比提升 2.75ppt 至 35.5%; **3) 电机与控制组件电机:** 营收 8.6 亿元, YoY +5.1%, 占总营收 24%, 毛利率同比提升 4.34ppt 至 32.7%; **4) 光通信器件:** 营收 0.6 亿元, YoY +8.5%, 毛利率同比下滑 1.43ppt 至 24.7%。**股权激励:** 公司于 5 月 15 日以 46.0 元/股的价格向 244 名激励对象授予 420.8 万股限制性股票, 2023~2027 年分别摊销 1798.0、2876.8、2052.7、1008.9、254.7 万元。

➤ **持续加大研发投入; 经营活动现金流改善明显。1H23 期间费用率同比增加 1.2ppt 至 17.0%:** **1) 销售费用率**同比增加 0.1ppt 至 2.0%; **2) 管理费用率**同比增加 0.4ppt 至 6.7%; **3) 财务费用率**为-0.3%, 1H22 为-0.6%; **4) 研发费用率**同比增加 0.4ppt 至 8.6%; 研发费用同比增加 24.1%至 3.1 亿元。**截至 2Q23 末, 公司:** **1) 应收账款及票据** 57.37 亿元, 较 1Q23 末增加 1.0%; **2) 预付款项** 1.19 亿元, 较 1Q23 末增加 3.8%; **3) 存货** 7.86 亿元, 较 1Q23 末减少 18.5%; **4) 合同负债** 0.56 亿元, 较 1Q23 末减少 19.8%。1H23 经营活动净现金流为 2.69 亿元, 1H22 为-5.32 亿元, 公司持续加大货款回收力度, 货款回笼优于 1H22; 同时公司优化供应链物料采购结算模式, 资金管理绩效改善明显。

➤ **投资建议:** 公司是特种连接器核心供应商, 产品在航天应用占比不断提升。2021 年定增扩产满足不断增加的市场需求; 2023 年实施股权激励, 同时评估开展中长期激励提升发展活力。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 8.5 亿元、12.4 亿元、17.9 亿元, 当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别为 31x/21x/15x。考虑到公司成长弹性和治理改善空间, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、产业化项目建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6020	8017	10573	13377
增长率 (%)	17.0	33.2	31.9	26.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	555	847	1244	1791
增长率 (%)	13.6	52.5	46.9	44.0
每股收益 (元)	1.22	1.85	2.72	3.92
PE	47	31	21	15
PB	4.6	4.1	3.4	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 08 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

57.27 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

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

电话: 021-80508460

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 航天电器 (002025.SZ) 2023 年一季报点评: 1Q23 利润增长 38%; 精益生产降本成效显著-2023/04/27

2. 航天电器 (002025.SZ) 2022 年年报点评: 22 年业绩符合预期; 期待改革带来成长弹性-2023/04/18

3. 航天电器 (002025.SZ) 2022 年股权激励计划点评: 发布股权激励计划; 彰显长期发展信心-2022/11/06

4. 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

5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6020	8017	10573	13377
营业成本	4033	5351	7024	8837
营业税金及附加	45	60	79	100
销售费用	152	180	231	266
管理费用	499	624	766	882
研发费用	625	799	991	1140
EBIT	677	1002	1483	2152
财务费用	-32	-31	-31	-30
资产减值损失	-36	-32	-32	-32
投资收益	0	0	0	0
营业利润	709	1080	1584	2281
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	707	1078	1582	2279
所得税	55	84	124	178
净利润	651	993	1459	2101
归属于母公司净利润	555	847	1244	1791
EBITDA	872	1236	1724	2398

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2188	2840	4038	6480
应收账款及票据	4922	5900	6847	7364
预付款项	100	119	149	183
存货	1046	1356	1790	2260
其他流动资产	231	104	108	112
流动资产合计	8486	10319	12932	16398
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1120	1233	1319	1381
无形资产	92	95	98	102
非流动资产合计	1482	1553	1617	1675
资产合计	9968	11872	14548	18074
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2718	3646	4866	6296
其他流动负债	291	364	451	536
流动负债合计	3008	4009	5317	6832
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	383	383	383	383
非流动负债合计	383	383	383	383
负债合计	3391	4392	5700	7215
股本	453	457	457	457
少数股东权益	894	1040	1255	1565
股东权益合计	6578	7480	8849	10859
负债和股东权益合计	9968	11872	14548	18074

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.96	33.17	31.89	26.51
EBIT 增长率	9.30	48.10	47.96	45.15
净利润增长率	13.59	52.50	46.85	44.00
盈利能力 (%)				
毛利率	33.00	33.25	33.56	33.94
净利率	10.82	12.39	13.80	15.70
总资产收益率 ROA	5.57	7.13	8.55	9.91
净资产收益率 ROE	9.77	13.15	16.38	19.27
偿债能力				
流动比率	2.82	2.57	2.43	2.40
速动比率	2.44	2.21	2.07	2.04
现金比率	0.73	0.71	0.76	0.95
资产负债率 (%)	34.02	36.99	39.18	39.92
经营效率				
应收账款周转天数	110.92	99.83	87.85	74.67
存货周转天数	94.63	94.63	94.63	94.63
总资产周转率	0.60	0.68	0.73	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	1.22	1.85	2.72	3.92
每股净资产	12.44	14.10	16.62	20.34
每股经营现金流	0.39	2.30	3.49	6.22
每股股利	0.37	0.37	0.37	0.37
估值分析				
PE	47	31	21	15
PB	4.6	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA	27.57	18.92	12.87	8.23
股息收益率 (%)	0.65	0.65	0.65	0.65

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	651	993	1459	2101
折旧和摊销	195	234	241	246
营运资金变动	-726	-211	-138	460
经营活动现金流	179	1050	1597	2841
资本开支	-336	-308	-308	-308
投资	-20	0	0	0
投资活动现金流	-356	-308	-308	-308
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-169	-91	-91	-91
现金净流量	-341	652	1198	2442

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