

银河电子 (002519)

2023 年年报点评: 参股格思航天, 积极寻求地面设备业务合作

买入 (维持)

2024 年 03 月 24 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,311	1,128	1,477	1,739	1,997
同比	-8.01%	-13.90%	30.91%	17.71%	14.83%
归母净利润 (百万元)	195.78	186.90	256.40	301.34	344.71
同比	1,263.97%	-4.53%	37.18%	17.53%	14.39%
	%				
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.17	0.17	0.23	0.27	0.31
P/E (现价&最新摊薄)	28.94	30.31	22.10	18.80	16.44

事件: 公司发布 2023 年报, 2023 年营收 11.28 亿元, 同比下降 13.9%, 归母净利润 1.87 亿元, 同比下降 4.53%。

投资要点

■ **经营格局调整完毕, 智能机电领军业务蓄势待发:** 公司 2023 年实现营业收入 11.28 亿元, 同比-13.9%, 营业成本 7.01 亿元, 同比-17.36%, 归母净利润 1.87 亿元, 同比-4.53%。主要原因是智能机电的数字机顶盒业务转型以及新能源业务出售“嘉盛电源”。主营业务方面, 公司 2023 年智能机电产品的毛利率稳定在 44.45%, 同时存货产品价值高达 6.73 亿元, 同比+168.5%, 存货大幅增加归因于公司军品子业务扩大, 与军方签订的 6.6 亿元技术保障装备整车生产任务如约履行, 后续将根据实际交货情况确认收入, 预期公司未来可转化收入和利润增多。

■ **亏损充电桩项目剥离, 业务整合实现新旧动能转换:** 1) 2023 年 4 月公司发布公告, 将业绩持续下滑的全资子公司“嘉盛电源”100%股权出售给“嘉盛电控”, 转让价格为 14,000 万元;同时对“嘉盛电控”增资 5,600 万元, 增资完成后合计持有其 16%股权。公司在剥离亏损业务的前提下横向整合业内资源, 加强机电电控领域布局。2) 2023 年公司新设投资设立子公司“时代亿能”、“苏州阔普特”以及“安徽骁骏”, 围绕新能源、智能机电等领域进行长期系统的研发, 符合公司整体利益。3) 2023 年 8 月公司发布董事会预案公告, 拟出资 3,000 万元参与竞投“格思航天”增资扩股项目, 持股比例为 0.92%。公司在卫星通信行业积极寻求地面设备业务合作, 有利于推动公司可持续发展, 提供长远经济效益。

■ **十四五硬性指标助推国防装备现代化, 未来军品需求强劲稳定:** 根据国家《十四五规划》前瞻指示, 在实现国防军队现代化的路径上, 智能化武器装备发展是大势所趋。公司智能特种装备领域的定型军工产品已进入部队装备配套体系, 下游客户群体稳定。在国防投入持续加大和武器装备加速更新换代的背景下, 公司现有产能充沛、未来订单稳定, 整体业绩有望从中受益。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期。我国正处于国防信息化加速发展阶段, 智能机电需求预期强烈。此外, 银河电子深耕智能机电领域多年, 基于公司在行业内的领先地位, 有望受益于下游放量。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.56(-0.10)/3.01(+0.03)/3.45 亿元的预测, 对应 PE 分别为 22/19/16 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 特种装备审价风险; 2) 原材料价格波动和供应不足风险; 3) 市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.03
一年最低/最高价	3.46/7.50
市净率(倍)	1.78
流通 A 股市值(百万元)	5,614.99
总市值(百万元)	5,665.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.82
资产负债率(% ,LF)	28.82
总股本(百万股)	1,126.43
流通 A 股(百万股)	1,116.30

相关研究

《银河电子(002519): 2023 年三季度报点评: 合同负债大幅增长, 看好卫星研发设计业务市场》

2023-10-25

《银河电子(002519): 智能机电领军企业, 有望受益于下游高景气》

2023-09-26

银河电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,417	3,493	4,269	4,515	营业总收入	1,128	1,477	1,739	1,997
货币资金及交易性金融资产	1,755	1,670	1,701	2,203	营业成本(含金融类)	701	928	1,079	1,247
经营性应收款项	632	1,032	1,030	1,283	税金及附加	17	20	25	28
存货	1,006	772	1,504	1,005	销售费用	31	50	53	64
合同资产	0	0	0	0	管理费用	97	122	147	167
其他流动资产	23	20	35	24	研发费用	130	170	200	229
非流动资产	1,046	1,076	1,119	1,165	财务费用	(7)	(12)	(11)	(12)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	17	25	28	33
固定资产及使用权资产	700	719	749	782	投资净收益	18	12	20	19
在建工程	1	21	43	65	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	89	81	74	67	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	100	97	96	94	资产处置收益	0	27	16	28
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	194	262	310	353
其他非流动资产	155	155	155	155	营业外净收支	(2)	1	1	2
资产总计	4,463	4,569	5,388	5,680	利润总额	192	263	311	355
流动负债	1,246	1,096	1,614	1,561	减:所得税	7	7	10	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	185	256	301	345
经营性应付款项	408	444	618	568	减:少数股东损益	(2)	0	0	0
合同负债	646	438	752	729	归属母公司净利润	187	256	301	345
其他流动负债	190	212	242	263	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.23	0.27	0.31
非流动负债	40	40	40	40	EBIT	170	212	262	294
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	213	255	314	362
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.88	37.15	37.93	37.55
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	16.56	17.36	17.33	17.26
其他非流动负债	39	39	39	39	收入增长率(%)	(13.90)	30.91	17.71	14.83
负债合计	1,286	1,136	1,654	1,601	归母净利润增长率(%)	(4.53)	37.18	17.53	14.39
归属母公司股东权益	3,175	3,431	3,733	4,077					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	3,176	3,433	3,734	4,079					
负债和股东权益	4,463	4,569	5,388	5,680					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	665	(53)	88	567	每股净资产(元)	2.82	3.05	3.31	3.62
投资活动现金流	(259)	(3)	(17)	(15)	最新发行在外股份(百万股)	1,126	1,126	1,126	1,126
筹资活动现金流	(120)	0	0	0	ROIC(%)	5.19	6.23	7.08	7.29
现金净增加额	286	(56)	71	552	ROE-摊薄(%)	5.89	7.47	8.07	8.45
折旧和摊销	43	43	52	68	资产负债率(%)	28.82	24.86	30.70	28.19
资本开支	(47)	(44)	(77)	(84)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.31	22.10	18.80	16.44
营运资本变动	449	(312)	(227)	204	P/B(现价)	1.78	1.65	1.52	1.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>