

**方正证券研究所证券研究报告**
**航天电器 (002025)**

公司研究

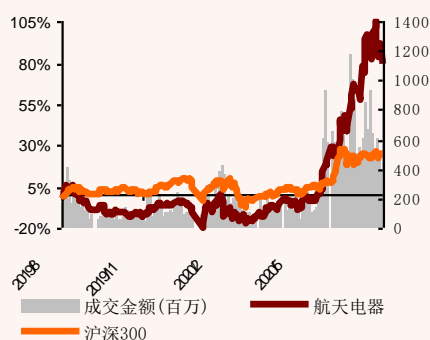
国防军工行业

公司财报点评

2020.08.26/推荐(维持)

首席军工分析师：孟祥杰  
 执业证书编号：S1220519110009  
 E-mail mengxiangjie@foundersec.com

联系人：吴坤其  
 E-mail: wukunqi@foundersec.com

**历史表现：**


数据来源：wind 方正证券研究所

**相关研究**

《业绩稳定增长，军民品协同发展巩固护城河》2020.04.14  
 《业绩稳定增长，看好公司连接器、微特电机业务长期发展》2019.10.21  
 《业绩稳定增长，看好公司连接器、微特电机业务长期发展与资本运作》2019.08.21

请务必阅读最后特别声明与免责条款

**事件：**公司发布 2020 年半年报，2020 年上半年公司实现营业收入 18.78 亿元，同比增长 15.99%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比减少 1.21%，对应每股收益（稀释）0.43 元。

**点评：**

**1.2020 上半年主业连接器同比增长 26.49%，研发费用、少数股东损益等变动致归母净利润同比下滑。**（1）报告期内公司实现营业收入 18.78 亿元，同比增长 15.99%。整体看，报告期内公司大力推动核心、重点用户合作，重点拓展新领域、新技术的应用需求，圆满完成北斗导航、火星探测等国家重大工程研制配套任务，上半年产品订货实现较快增长。分业务来看，报告期内公司主业连接器增长最快，实现营收 12.58 亿元，同比增长 26.49%。其他收入占比较高的业务，如电机、继电器业务报告期内营收微降，分别实现营收 4.30、1.34 亿元，同比下滑 0.27%、2.13%。（2）公司实现归母净利润 1.85 亿元，同比减少 1.21%，增速显著低于营收增速。主要原因为①报告期内公司毛利率为 34.37%，较上年同期下降 0.40pct，主要原因系公司民用产品收入（综合毛利率低于公司平均毛利率）比重提高、疫情期间防控物资支出与物流费用增加、部分原材料成本上升等；②公司持续加大 5G 用连接器、高速连接器、板间射频连接器、光背板及传输一体化、整体链路等新产品的研发投入，报告期内研发费用 1.55 亿元，较上年同期增长 28.24%；③报告期内少数股东损益 0.33 亿元，同比增长 98.27%。（3）公司经营活动产生现金流净额为 -2.94 亿元，同比上升 12.75%，源于公司制定实施专项计划、严控非生产性支出、强化贷款回笼政策的实施。

**2、核心逻辑：**军用连接器、微特电机细分龙头，航天装备领域元器件核心配套标的，高定制化特征及长期稳固配套关系奠定核心壁垒，是国防现代化建设稳步推进、实战化演练频率及强度加大过程中的核心受益标的；5G 通信、物联网、数据中心、低轨通信等，有望推动技术驱动的中高端连接器、微特电机、光模块市场需求较快增长，尤其连接器非标准化特征下前期优质客户资源的积累有望逐步加深护城河，实现稳增长预期较高。

**3. 盈利预测与投资评级：**给予公司“推荐”评级，我们对公司 2020/21/22 年的 EPS 预测分别为 1.09/1.47/1.91 元，对应 2020/21/22 年 PE 为 46/34/27 倍。

**风险提示：**市场竞争加剧、产品拓展受阻、订单量不达预期等

**盈利预测:**

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,533.71	4,244.34	5,302.88	6,523.60
(+/-) (%)	24.7%	20.1%	24.9%	23.0%
净利润	402.23	469.64	630.41	819.83
(+/-) (%)	12.1%	16.8%	34.2%	30.0%
EPS(元)	0.94	1.09	1.47	1.91
P/E	28.34	46.29	34.48	26.51

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4,780.85	5,693.76	6,938.41	8,502.19	<b>营业总收入</b>	3,533.71	4,244.34	5,302.88	6,523.60
现金	939.17	1,220.57	1,695.04	2,402.81	营业成本	2,300.40	2,762.64	3,440.51	4,201.85
应收账款	1,531.10	1,760.99	2,027.59	2,222.85	营业税金及附加	9.51	12.28	15.09	18.50
其它应收款	12.24	15.61	19.16	23.55	营业费用	96.37	136.39	164.39	197.01
预付账款	70.51	85.68	108.75	131.31	管理费用	277.13	345.57	413.09	497.10
存货	496.57	578.89	700.83	840.14	财务费用	-9.85	0.00	0.00	0.00
其他	1,731.26	2,032.01	2,387.05	2,881.52	资产减值损失	-14.58	-1.63	-0.82	-0.95
<b>非流动资产</b>	813.14	830.12	858.40	887.17	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.72	0.57	0.72	0.96
固定资产	595.53	618.34	647.60	677.02	<b>营业利润</b>	498.26	587.39	788.45	1,026.06
无形资产	107.33	103.79	105.32	107.57	营业外收入	9.30	0.00	0.00	0.00
其他	110.28	107.98	105.48	102.58	营业外支出	2.42	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	5,593.99	6,523.87	7,796.80	9,389.36	<b>利润总额</b>	505.15	587.39	788.45	1,026.06
<b>流动负债</b>	1,797.38	2,193.14	2,749.90	3,412.89	所得税	46.52	56.72	74.48	97.24
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	458.63	530.67	713.97	928.82
应付账款	1,050.45	1,270.80	1,598.66	1,972.57	少数股东损益	56.39	61.03	83.56	108.99
其他	746.92	922.34	1,151.25	1,440.33	<b>归属母公司净利润</b>	402.23	469.64	630.41	819.83
<b>非流动负债</b>	119.26	119.26	119.26	119.26	EBITDA	579.72	653.99	845.95	1,075.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.94	1.09	1.47	1.91
其他	119.26	119.26	119.26	119.26					
<b>负债合计</b>	1,916.63	2,312.40	2,869.16	3,532.15	<b>主要财务比率</b>	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	645.57	706.60	790.17	899.16	<b>成长能力</b>				
股本	429.00	429.00	429.00	429.00	营业收入	24.7%	20.1%	24.9%	23.0%
资本公积	482.21	482.21	482.21	482.21	营业利润	15.7%	17.9%	34.2%	30.1%
留存收益	2,120.57	2,593.66	3,226.26	4,046.83	归属母公司净利润	12.1%	16.8%	34.2%	30.0%
归属母公司股东权益	3,031.78	3,504.87	4,137.47	4,958.04	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	5,593.99	6,523.87	7,796.80	9,389.36	毛利率	34.9%	34.9%	35.1%	35.6%
					净利率	11.4%	11.1%	11.9%	12.6%
					ROE	13.3%	13.4%	15.2%	16.5%
					ROIC	11.7%	11.7%	13.5%	14.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	34.3%	35.4%	36.8%	37.6%
					净负债比率	52.1%	54.9%	58.2%	60.3%
					流动比率	2.66	2.60	2.52	2.49
					速动比率	2.34	2.29	2.23	2.21
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.63	0.65	0.68	0.69
					应收账款周转率	2.31	2.41	2.62	2.93
					应付账款周转率	3.36	3.34	3.32	3.31
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.94	1.09	1.47	1.91
					每股经营现金	0.62	0.94	1.43	1.99
					每股净资产	7.07	8.17	9.64	11.56
					<b>估值比率</b>				
					P/E	28.34	46.29	34.48	26.51
					P/B	3.76	6.20	5.25	4.38
					EV/EBITDA	18.04	31.37	23.69	17.97

现金流量表				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	265.35	404.22	613.36	853.34
净利润	458.63	530.67	713.97	928.82
折旧摊销	107.40	108.30	112.81	117.67
财务费用	-2.48	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.72	-0.57	-0.72	-0.96
营运资金变动	-318.37	-235.74	-213.42	-193.02
其他	20.90	1.56	0.72	0.82
<b>投资活动现金流</b>	-109.58	-122.83	-138.89	-145.57
资本支出	-97.54	-123.40	-139.61	-146.52
长期投资	-12.03	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.57	0.72	0.96
<b>筹资活动现金流</b>	-53.20	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-53.20	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	105.06	281.40	474.47	707.77

数据来源：wind 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com