

业绩符合预期，ROE 创近十年新高，军民品景气上行看好公司业绩增速提升



事件：公司近日发布 2018 年业绩快报，2018 年公司实现营收 28.08 亿元，同比增长 7.48%，归母净利润 3.61 亿元，同比增长 16.08%。对应 EPS 0.84 元。

核心观点

- **业绩符合预期，利润增速快于收入增速，ROE 创近十年新高。**延续 2018 年前三季度，公司利润增速 16.08% 高于收入增速 7.48%，ROE 高达 14.38%，创近十年新高。2018 年，公司军民品订单饱满，营收增速放缓主要是收入确认放缓导致。Q4 单季度营收利润同比增加 4.38% 和 13.25%。公司利润增长较快，主要来自于（1）产品结构优化，军品占比提升（2）智能制造、供应链管理降低生产成本（3）收入规模提高对“三费”的摊薄。
- **军民品景气上行，公司营收增速有望明显提升。**（1）**军品：**我军信息化建设大背景下，对于光电传输器件的需求旺盛。公司属于军用连接器龙头，在航天和导弹市占率高。航天中长期高景气+实战化演习对导弹的消耗，公司军品业务景气度有望上行。（2）**民品，5G 启动，驱动通信业务快速增长。**公司长期供应国内外通信巨头，积极布局 5G。随着 19 年 5G 建设启动，连接器和光器件等业务将随之快速增长；海外市场持续开拓，18 年已实现翻倍增长，在海外市场份有望进一步提高。
- **公司近年内部管理提升显著，降本增效和开拓市场双管齐下。**（1）公司通过智能制造和自动化设备，提高产能、产品成品率和批次稳定性，且有效控制成本和费用，近年来毛利率和净利率水平稳步提升。（2）公司积极开展新市场拓展，新设广东华旗一方面补充民品通信产能，扩大规模优势和转化公司技术成果，另一方面进入新的消费电子市场，扩大民用规模。

财务预测与投资建议

- 根据业绩快报，我们微调 2018-2020 年每股收益预测为 0.84、1.07、1.32 元（上次为 0.89、1.10、1.34 元）。由于公司 2018 年业绩快报已经披露，我们将估值切换至 2019 年，参考可比公司调整后平均估值水平，给予公司 2019 年 30 倍市盈率，对应目标价 32.10 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 军工订单及收入确认情况不及预期；

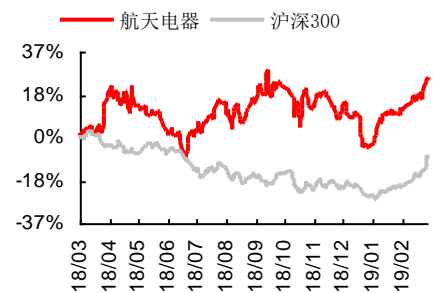
公司主要财务信息					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,256	2,612	2,838	3,780	4,513
同比增长	20.4%	15.8%	8.6%	33.2%	19.4%
营业利润（百万元）	326	380	448	575	709
同比增长	14.6%	16.4%	18.0%	28.2%	23.3%
归属母公司净利润（百万元）	261	311	362	460	568
同比增长	11.9%	19.3%	16.1%	27.1%	23.6%
每股收益（元）	0.61	0.73	0.84	1.07	1.32
毛利率	35.5%	36.2%	37.1%	35.0%	35.0%
净利率	11.6%	11.9%	12.7%	12.2%	12.6%
净资产收益率	12.7%	13.8%	14.5%	16.4%	17.9%
市盈率（倍）	45.8	38.4	33.1	26.0	21.0
市净率（倍）	5.5	5.0	4.6	4.0	3.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2019 年 02 月 28 日）	27.87 元
目标价格	32.10 元
52 周最高价/最低价	28.85/20.70 元
总股本/流通 A 股（万股）	42,900/42,890
A 股市值（百万元）	11,956
国家/地区	中国
行业	军工
报告发布日期	2019 年 02 月 28 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	7.2	12.2	12.1	23.3
相对表现 (%)	0.6	-2.4	-3.5	32.1
沪深 300 (%)	6.6	14.6	15.7	-8.8



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 王天一
021-63325888*6126
wangtianyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860510120021

罗楠
021-63325888-4036
luonan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518100001

联系人 冯函
021-63325888-2900
fenghan@orientsec.com.cn

相关报告

全年航天已发射 36 次超计划，行业高景气，看好公司长期发展 2018-12-17

业绩略超预期，2018Q3 同步环比增速快 2018-10-26

订单向好，产值提升，综合毛利率提升，看好下半年业绩逐季加速 2018-08-21

附：可比公司最新估值

表 1：航天电器可比上市公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2019/2/28	每股收益 (元)				市盈率			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
中航光电	002179	40.99	1.04	1.22	1.49	1.86	39.28	33.71	27.44	22.08
立讯精密	002475	20.97	0.41	0.66	0.90	1.19	51.03	31.85	23.28	17.69
大洋电机	002249	4.48	0.18	-0.97	0.12	0.14	25.43	-4.62	38.13	32.82
航天电子	600879	6.60	0.19	0.22	0.26	0.32	34.20	29.68	25.31	20.84
中航电子	600372	16.51	0.31	0.34	0.40	0.46	53.55	48.77	41.74	35.54
	调整后平均						41.50	31.74	30.29	25.25

注：“调整后”为去掉最高、最低估值后的平均估值水平

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	857	936	914	1,210	1,444	营业收入	2,256	2,612	2,838	3,780	4,513
应收账款	864	1,233	1,192	1,512	1,715	营业成本	1,454	1,666	1,784	2,455	2,933
预付账款	32	39	43	57	68	营业税金及附加	7	8	9	11	14
存货	294	328	357	491	587	营业费用	61	98	113	132	152
其他	946	1,085	1,131	1,503	1,793	管理费用	418	467	522	609	704
流动资产合计	2,993	3,622	3,637	4,773	5,606	财务费用	(23)	(13)	(9)	(1)	6
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	15	23	(12)	17	13
固定资产	500	492	492	472	432	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	22	81	72	63	39	投资净收益	2	1	2	2	2
无形资产	87	87	82	77	72	其他	0	15	15	15	15
其他	114	110	119	144	169	营业利润	326	380	448	575	709
非流动资产合计	723	770	766	756	712	营业外收入	17	13	14	15	16
资产总计	3,715	4,392	4,403	5,529	6,318	营业外支出	6	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	308	312	利润总额	337	391	460	588	723
应付账款	627	815	856	1,179	1,408	所得税	46	46	58	73	90
其他	320	563	396	496	572	净利润	292	345	403	514	632
流动负债合计	946	1,377	1,252	1,983	2,291	少数股东损益	31	34	41	55	64
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	261	311	362	460	568
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.61	0.73	0.84	1.07	1.32
其他	182	185	25	25	25						
非流动负债合计	182	185	25	25	25	主要财务比率					
负债合计	1,128	1,562	1,277	2,008	2,316		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	432	458	499	554	618	成长能力					
股本	429	429	429	429	429	营业收入	20.4%	15.8%	8.6%	33.2%	19.4%
资本公积	422	422	422	422	422	营业利润	14.6%	16.4%	18.0%	28.2%	23.3%
留存收益	1,270	1,474	1,729	2,069	2,485	归属于母公司净利润	11.9%	19.3%	16.1%	27.1%	23.6%
其他	33	46	46	46	46	获利能力					
股东权益合计	2,587	2,830	3,125	3,521	4,001	毛利率	35.5%	36.2%	37.1%	35.0%	35.0%
负债和股东权益	3,715	4,392	4,403	5,529	6,318	净利率	11.6%	11.9%	12.7%	12.2%	12.6%
						ROE	12.7%	13.8%	14.5%	16.4%	17.9%
						ROIC	10.6%	11.9%	12.9%	14.4%	15.4%
						偿债能力					
						资产负债率	30.4%	35.6%	29.0%	36.3%	36.7%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	3.16	2.63	2.90	2.41	2.45
						速动比率	2.85	2.39	2.62	2.16	2.19
						营运能力					
						应收账款周转率	2.8	2.4	2.2	2.7	2.7
						存货周转率	4.7	5.4	5.2	5.8	5.4
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益	0.61	0.73	0.84	1.07	1.32
						每股经营现金流	0.56	0.43	0.34	0.39	0.98
						每股净资产	5.02	5.53	6.12	6.92	7.89
						估值比率					
						市盈率	45.8	38.4	33.1	26.0	21.0
						市净率	5.5	5.0	4.6	4.0	3.5
						EV/EBITDA	29.9	26.0	22.1	17.3	14.2
						EV/EBIT	37.0	30.6	25.5	19.5	15.7

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

