

# 航天电器 (002025.SZ)

## 业绩稳定增长，持续拓宽市场

| 财务指标         | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元)    | 5,147 | 6,020 | 7,658 | 9,679 | 12,013 |
| 增长率 yoy (%)  | 22.0  | 17.0  | 27.2  | 26.4  | 24.1   |
| 归母净利润(百万元)   | 489   | 555   | 803   | 1,064 | 1,440  |
| 增长率 yoy (%)  | 12.8  | 13.6  | 44.6  | 32.5  | 35.2   |
| ROE (%)      | 9.3   | 9.9   | 18.4  | 20.1  | 17.4   |
| EPS 最新摊薄 (元) | 1.08  | 1.23  | 1.77  | 2.35  | 3.18   |
| P/E (倍)      | 57.3  | 50.4  | 34.9  | 26.3  | 19.5   |
| P/B (倍)      | 5.3   | 4.9   | 4.4   | 3.8   | 3.2    |

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

**事件:** 2023 年 4 月 17 日, 公司公布 2022 年年报。报告期内, 2022 年公司实现营业总收入 60.2 亿元, 较上年同期增长 16.96%; 实现归属于母公司股东的净利润 5.55 亿元, 较上年同期增长 13.59%。

**报告期内业绩稳定增长, 基本盘保持基本稳定。** 报告期公司实现营业总收入 60.2 元, 较上年同期增长 16.96% 的有如下两点原因: 一是报告期公司紧跟前沿技术, 以拓重聚型聚项为导向, 持续加强重点市场、重点用户、目标市场与客户的产品推广, 抢抓订单, 2022 年公司营业收入实现较快增长; 二是报告期公司系统优化内部资源配置, 持续提升交付履约能力, 有效保障了市场和客户需求。具体分产品而言, 继电器实现增幅 11.07%, 占总营业收入的 5.96%; 连接器及组件实现增幅 16.66%, 占总营业收入的 64.44%; 电机实现增幅 18%, 占总营业收入的 24.94%; 光通信器件实现增幅 3.34%, 占总营业收入的 2.06%, 各项分产品收入涨幅良好, 连接器及组件的占比持续增长, 凸显公司聚焦主业, 巩固在该产品方面的优势地位。公司属于电子元器件制造行业, 国家重点支持新型电子元器件的发展, 行业发展空间大, 近年来电子元器件国内市场规模持续增长。受益于国防装备、通信、消费电子、能源装备、新能源汽车、数据中心、轨道交通等行业需求稳定增长, 预计公司的业绩将持续增长。

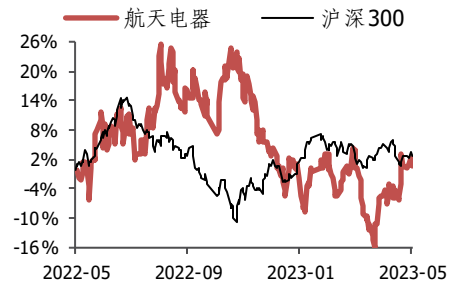
**持续增加研发投入, 增强核心竞争力。** 多年以来, 公司持续推进“创新驱动、人才强企、智能制造、质量制胜”发展战略, 聚焦主业, 强化科技创新、市场营销、管理创新、人才队伍建设, 使公司持续保持良性发展态势, 主要经济指标实现较快增长。公司注重科技创新、基础研究、前沿技术和新品研发投入, 持续优化科技创新激励机制, 激发技术骨干人员的科技创新动能, 不断提升公司核心竞争力。2022 年公司入选国际创新管理体系与知识产权融合标准化试点实施单位; 主导和参与国际、国家、行业等标准制修订 25 项; 积极参与国家部委科技攻关项目, 完成重点项目立项 35 项, 同时, 研发人员占比相较于去年有所增长。公司实施关键核心技术攻坚, 经过多年的研究和积累, 公司在连接器、微特电机等等中高端机电组件领域掌握大量核心关键技术, 在航空、航天、电子等领域形成系统集成互联一体化解决方案, 以及具有自主知识产权的科技成果, 不断增强公司核心竞争力。

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

|                       |           |
|-----------------------|-----------|
| 行业                    | 国防军工      |
| 2023 年 5 月 9 日收盘价 (元) | 64.94     |
| 总市值 (百万元)             | 29,395.89 |
| 流通市值 (百万元)            | 29,389.31 |
| 总股本 (百万股)             | 452.66    |
| 流通股本 (百万股)            | 452.56    |
| 近 3 月日均成交额 (百万元)      | 222.03    |

#### 股价走势



#### 作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

#### 相关研究

- 《营收稳步扩张, 产能释放助力成长—航天电器 (002025) 公司动态点评》2022-10-27
- 《营收稳步扩张, 产能释放助力成长—航天电器 (002025) 公司动态点评》2022-08-29

**股权激励计划提上日程，为公司发展注入内动力。**在年报中，公司提及了相应的将建立相应长期激励机制。2023年3月公司官方披露股权激励计划修订草案，拟以46.37元每股的价格授予445万股限制性股票，总股本占比0.98%。预计2023-2027年分别摊销费用2086.61、2503.93、1547.57、718.72、98.53万元2023年股份支付费用占2022年归母净利润的3.8%，影响有限。此计划对公司发展的积极效应明显，具体的考核指标为：以2021年业绩为基数，2023-2025年归母净利润分别增长14%、14.5%、15%。净资产收益率不低于11.2%、11.3%、11.4%，且两指标不低于对标企业75分位值或申万军工平均业绩水平。除此以外，公司对参与的子公司和对象个人层面也分别制定详细业绩考核指标，股权激励计划范围较广，同时，公司也对回购原则和特殊情形做了详尽说明，预计该计划将对推动公司发展发挥积极作用。

**市场欣欣向荣，赋予发展新活力。**当前全球电子元器件行业处于稳步上升期，中国市场规模持续扩大，下游需求持续向好，5G、数据中心、电动&智能汽车、人工智能、可穿戴设备、国防装备信息化等领域成为新增长点，推动电子元器件产业细分领域增长，整个市场高景气也为公司发展创设了有利的条件。作为国内高端连接器、微特电机、继电器和光通信器件行业的重点骨干企业，公司在品牌、产品研发、市场营销、供应链管理、绩效管理和成本管控等方面优势明显，且经营风格稳健、资产质量较高，注重技术创新、商业模式创新和管理创新，企业经济运行质量较好。从军用产品而言，公司作为军品连接器龙头，覆盖全部子领域，在航天和导弹领域市占率高，在信息化建设+实战演练背景下有望受益。从民用产品而言，中长期看5G建设连接器用量增加+中高端产品进口替代，公司新品用量大、附加值高，进一步扩大收入和利润体量。公司成功发行定增，募投项目扩充军民品产能，更好满足十四五期间的军民品需求。

**投资建议：**公司作为我国高端连接器、微特电机、继电器和光电子行业的重点骨干企业。预计公司2023-2025年归母净利润分别为8.03亿元、10.64亿元、14.40亿元，对应的EPS分别为1.77元、2.35元、3.18元，PE为34.9倍、26.3倍、19.5倍，维持“增持”的评级。

**风险提示：**市场系统性风险；下游需求及订单波动；公司盈利不及预期；产能扩充不及预期等

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 8025  | 8486  | 10285 | 12755 | 16384 |
| 现金             | 2548  | 2188  | 2784  | 5284  | 4366  |
| 应收票据及应收账款      | 4241  | 4922  | 5829  | 5464  | 9366  |
| 其他应收款          | 11    | 8     | 21    | 13    | 28    |
| 预付账款           | 67    | 100   | 112   | 156   | 177   |
| 存货             | 1011  | 1046  | 1301  | 1606  | 2198  |
| 其他流动资产         | 147   | 222   | 237   | 233   | 249   |
| <b>非流动资产</b>   | 1297  | 1482  | 1633  | 1809  | 2005  |
| 长期投资           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 1004  | 1120  | 1292  | 1488  | 1700  |
| 无形资产           | 94    | 92    | 84    | 72    | 60    |
| 其他非流动资产        | 200   | 270   | 257   | 249   | 244   |
| <b>资产总计</b>    | 9322  | 9968  | 11918 | 14564 | 18389 |
| <b>流动负债</b>    | 2932  | 3008  | 3681  | 4482  | 6262  |
| 短期借款           | 0     | 0     | 98    | 0     | 344   |
| 应付票据及应付账款      | 2465  | 2718  | 3230  | 4176  | 5452  |
| 其他流动负债         | 467   | 291   | 353   | 306   | 466   |
| <b>非流动负债</b>   | 302   | 383   | 383   | 383   | 383   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 302   | 383   | 383   | 383   | 383   |
| <b>负债合计</b>    | 3235  | 3391  | 4063  | 4864  | 6645  |
| 少数股东权益         | 810   | 894   | 1535  | 2421  | 3025  |
| 股本             | 453   | 453   | 453   | 453   | 453   |
| 资本公积           | 1914  | 1816  | 1816  | 1816  | 1816  |
| 留存收益           | 2836  | 3322  | 4461  | 5974  | 7548  |
| 归属母公司股东权益      | 5278  | 5683  | 6319  | 7279  | 8719  |
| <b>负债和股东权益</b> | 9322  | 9968  | 11918 | 14564 | 18389 |

## 现金流量表 (百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 835   | 179   | 964   | 3007  | -901  |
| 净利润            | 567   | 651   | 1444  | 1950  | 2044  |
| 折旧摊销           | 166   | 169   | 150   | 186   | 229   |
| 财务费用           | -7    | -32   | -20   | -58   | -64   |
| 投资损失           | 0     | 0     | -0    | -0    | -0    |
| 营运资金变动         | 49    | -726  | -594  | 953   | -3080 |
| 其他经营现金流        | 60    | 116   | -16   | -24   | -31   |
| <b>投资活动现金流</b> | -594  | -356  | -301  | -362  | -424  |
| 资本支出           | 580   | 336   | 301   | 362   | 424   |
| 长期投资           | -14   | -20   | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | 0     | 1     | 0     | -0    | -0    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 1444  | -169  | -165  | -46   | 64    |
| 短期借款           | -50   | 0     | 98    | -98   | 344   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 普通股增加          | 24    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 1432  | -97   | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | 38    | -72   | -263  | 51    | -280  |
| <b>现金净增加额</b>  | 1682  | -341  | 498   | 2598  | -1262 |

## 利润表 (百万元)

| 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 5147  | 6020  | 7658  | 9679  | 12013 |
| 营业成本            | 3480  | 4033  | 4603  | 5701  | 7460  |
| 营业税金及附加         | 31    | 45    | 35    | 32    | 64    |
| 销售费用            | 117   | 152   | 172   | 247   | 293   |
| 管理费用            | 401   | 499   | 621   | 800   | 974   |
| 研发费用            | 516   | 625   | 795   | 980   | 1227  |
| 财务费用            | -7    | -32   | -20   | -58   | -64   |
| 资产和信用减值损失       | -42   | -36   | -46   | -58   | -72   |
| 其他收益            | 44    | 68    | 47    | 50    | 52    |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资产处置收益          | 0     | -0    | -0    | -0    | -0    |
| <b>营业利润</b>     | 611   | 709   | 1562  | 2110  | 2213  |
| 营业外收入           | 12    | 5     | 10    | 10    | 9     |
| 营业外支出           | 3     | 7     | 4     | 5     | 5     |
| <b>利润总额</b>     | 620   | 707   | 1567  | 2115  | 2218  |
| 所得税             | 52    | 55    | 123   | 165   | 173   |
| <b>净利润</b>      | 567   | 651   | 1444  | 1950  | 2044  |
| 少数股东损益          | 78    | 96    | 641   | 885   | 605   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 489   | 555   | 803   | 1064  | 1440  |
| EBITDA          | 710   | 810   | 1646  | 2184  | 2314  |
| EPS (元/股)       | 1.08  | 1.23  | 1.77  | 2.35  | 3.18  |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | 22.0  | 17.0  | 27.2  | 26.4  | 24.1  |
| 营业利润 (%)        | 9.8   | 16.0  | 120.4 | 35.1  | 4.9   |
| 归属母公司净利润 (%)    | 12.8  | 13.6  | 44.6  | 32.5  | 35.2  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 32.4  | 33.0  | 39.9  | 41.1  | 37.9  |
| 净利率 (%)         | 11.0  | 10.8  | 18.9  | 20.1  | 17.0  |
| ROE (%)         | 9.3   | 9.9   | 18.4  | 20.1  | 17.4  |
| ROIC (%)        | 8.9   | 9.8   | 20.4  | 24.2  | 20.4  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 34.7  | 34.0  | 34.1  | 33.4  | 36.1  |
| 净负债比率 (%)       | -36.9 | -27.7 | -29.8 | -50.9 | -31.3 |
| 流动比率            | 2.7   | 2.8   | 2.8   | 2.8   | 2.6   |
| 速动比率            | 2.4   | 2.4   | 2.4   | 2.4   | 2.2   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.7   | 0.6   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| 应收账款周转率         | 2.8   | 3.4   | 2.0   | 2.0   | 1.9   |
| 应付账款周转率         | 2.8   | 2.8   | 2.6   | 2.7   | 2.7   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 1.08  | 1.23  | 1.77  | 2.35  | 3.18  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 1.84  | 0.39  | 2.13  | 6.64  | -1.99 |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 11.66 | 12.56 | 13.96 | 16.08 | 19.26 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 57.3  | 50.4  | 34.9  | 26.3  | 19.5  |
| P/B             | 5.3   | 4.9   | 4.4   | 3.8   | 3.2   |
| EV/EBITDA       | 37.5  | 33.4  | 16.5  | 11.7  | 11.8  |

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686