

## 航天电器 (002025)

## 军品业务符合预期 石油电机订单在望

✍ 魏兴耘 张慧  
☎ 0755-23976213 021-38676715  
✉ weixy1@gtjas.com zhanghui6820@gtjas.com

➤ 军品业务符合预期，上半年业绩保持平稳增长

## 本报告导读：

## 投资要点：

- 09年上半年，公司实现营收 2.63 亿元，同比增长 8.90%。实现营业利润 5948 万元，同比下降 5.15%。实现净利润 4914 万元，同比增长 3.71%，对应的 EPS 为 0.15 元。
- 民品业务快速拓展。受 3G 投资拉动以及国内铁路建设快速推动的影响，上半年苏州华旌实现收入 4900 万元，同比下降 8.3%。实现净利润 228 万元，同比增长 23.2%。公司正推动产品和客户结构优化，通过上海技术研发中心持续推出新品，争取在高端和进口替代产品方面取得突破。并已获哈里伯顿和 GE 等公司的资质认证，正在争取批量出货的机会。
- 母公司主要为军品业务，上半年实现营收 1.48 亿元，同比增长 16.5%，但毛利率同比下降 3.3 个百分点。再加上资产坏帐处理、投资损益、所得税等因素，导致净利润同比下降 10.0% 至 6178 万元。
- 分产品来看，继电器业务实现收入 5904 万元，同比下降 3.14%。连接器业务实现收入 1.38 亿元，同比增长 16.03%。通过产品结构优化，继电器和连接器毛利率同比分别增加 7.84 和 0.81 个百分点至 67.44% 和 46.77%；微特电机业务目前仍处于整合阶段，上半年实现收入 6406 万元，同比增长 6.36%。毛利率为 38.14%，同比下降 0.39 个百分点。随着新厂房的开建，未来将缓解电机业务用房紧张的局面。
- 复式永磁石油电机目前正在中原、大港、大庆等油田试用，节能效果明显，有望开始小批量销售。由于该产品可广泛应用于机械、电子、化工、食品等多个行业，未来也有出口的可能性，潜在市场空间广阔。
- 由于市场开发费用和研发费用增加，导致销售费用和管理费用同比分别增长 36.7% 和 22.41%，是造成营业利润同比下滑的主要原因。
- 我们预期公司 2009-2011 年销售收入分别为 6.47 亿元、8.37 亿元、10.54 亿元；净利润分别为 1.32 亿元、1.71 亿元、2.15 亿元；对应 EPS 分别为 0.40 元、0.52 元、0.65 元。

| 财务摘要 (百万元)  | 2007A  | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入        | 338    | 487   | 647   | 837   | 1,054 |
| (+/-)%      | 4.8%   | 43.9% | 32.9% | 29.3% | 25.9% |
| 经营利润 (EBIT) | 97     | 100   | 145   | 196   | 252   |
| (+/-)%      | -25.0% | 2.4%  | 45.7% | 35.1% | 28.9% |
| 净利润         | 88     | 98    | 132   | 171   | 215   |
| (+/-)%      | -23.8% | 11.5% | 34.6% | 29.9% | 25.6% |
| 每股净收益 (元)   | 0.27   | 0.30  | 0.40  | 0.52  | 0.65  |
| 每股股利 (元)    | 0.10   | -     | -     | -     | -     |

| 利润率和估值指标  | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营利润率 (%) | 28.7% | 20.4% | 22.4% | 23.4% | 24.0% |
| 市盈率       | 37.1  | 33.3  | 24.7  | 19.0  | 15.1  |
| 股息率 (%)   | 1.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级： **增持**  
上次评级： 增持  
目标价格： **¥12.00**  
上次预测： ¥13.00  
当前价格： ¥9.86  
2009.08.18

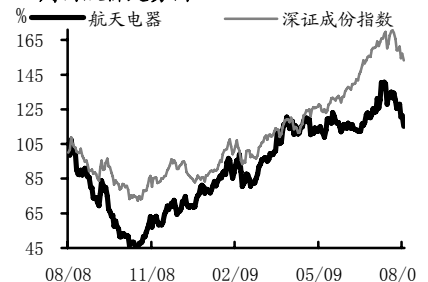
## 交易数据

|                  |              |
|------------------|--------------|
| 52 周内股价区间 (元)    | 4.02 ~ 13.39 |
| 总市值 (百万元)        | 3,538        |
| 总股本/流通 A 股 (百万股) | 330/192      |
| 流通 B 股/H 股       | 0/0          |
| 流通股比例            | 0.58         |
| 日均成交量 (百万股)      | 5.5          |
| 日均成交值 (百万元)      | 50.1         |

## 资产负债表摘要 (12/08)

|            |          |
|------------|----------|
| 股东权益 (百万元) | 1,095.33 |
| 每股净资产      | 3.32     |
| 市净率        | 3.0      |
| 净负债率       | -65.8%   |

52 周内股价走势图



## 相关报告

资产三重价值之我见

(09.05.26)

传统业务提供安全边际石油电机决定溢价空间

(09.03.31)

**作者简介:**

**魏兴耘:**厦门大学经济学博士，国泰君安证券研究所电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2008 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

**张慧:**男，南京大学产业经济学专业硕士，2007 年 7 月加入国泰君安证券研究所，从事电子行业和计算机行业的研究。

**免责声明**

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。

本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**国泰君安证券股票投资评级标准:**

**增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;  
**谨慎增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;  
**中性:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;  
**减持:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

**国泰君安证券行业投资评级标准:**

**增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;  
**中性:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;  
**减持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

**国泰君安证券销售交易总部**

上海  
上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层  
邮政编码: 200120  
电话: (021) 38676666

深圳  
深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层  
邮政编码: 518026  
电话: (0755) 23976888

北京  
北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层  
邮政编码: 100140  
电话: (010) 59312799

E-MAIL: [gtjaresearch@ms.gtjas.com](mailto:gtjaresearch@ms.gtjas.com)