

其他电子器件 II

航天电器 (002025.SZ) / 12.15 元

立足军工稳定拓展新领域

事项

2011 年 8 月 16 日，航天电器发布半年报：上半年公司实现营业总收入 4.34 亿元，较上年同期增长 27.26%；净利润 0.71 亿元，较上年同期增长 29.41%，对应 EPS0.21 元，基本符合我们之前的预期。

主要观点

(1) **充分发挥军品技术优势，打造高端品牌。**公司的主流产品高端继电器，连接器和微特电机在长期的航天应用和军品项目中，已经沉淀了大量的高新技术底蕴，成为市场上主要的高端产品供应商。其中占主营 60%左右的连接器产品较上年同期营收增加了 39.51%，居功至伟。

(2) **“十二五”元年，军工和民用产品的巨大商机。**公司的产品应用到航天、航空、电子、兵器、船舶、高铁、新能源等国家重点支持的高新技术领域，具有良好的发展前景。低空领域开发，小飞机项目对公司的通用电子产品形成巨大高端市场需求。

(3) **石化用节能电机突破性进展。**其股权公司北京航天林泉的复式永磁电机抽油机已进入中石油和中石化的市场，据监测综合节电 54.18%。已经拿到石化行业专用入网采购许可证，有望在今年形成量产。

(4) **长三角民用产品生产基地高速扩张，贵州老厂区生产满负荷。**针对国际高端用户需求及进口替代，苏州二期生产线已经投入使用，生产正常，并且通过了 GE 的年度供货商 EHS 审核。公司订单饱满，工厂连续数月加班。预计民用高端产品增速超过 20%。

(5) **进取型的营销理念，已进入高速成长期。**公司在前期投入大量的市场和研发力量，迎合需求，整合优质资源，并消除了产能的瓶颈。大品牌高端用户的合作，海外市场的拓展，这一切标志着公司将进入收获期。

投资建议：维持“推荐”评级。我们维持预测航天电器 2011 年-2013 年的 EPS 分别为 0.47,0.60,0.72，对应动态 PE 为 26X, 20X 和 17X。

风险提示

1、产品营业成本上升。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：周晓东
Tel: 010-59370827
Email: zhouxiaodong@hczq.com

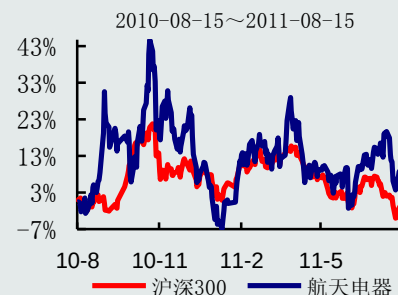
投资评级

投资评级：推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	33000
流通 A 股/B 股(万股)	32980/0
资产负债率(%)	18.20
每股净资产(元)	4.00
市盈率(倍)	56.87
市净率(倍)	3.04
12 个月内最高/最低价	18.1/10.88

市场表现对比图(近 12 个月)



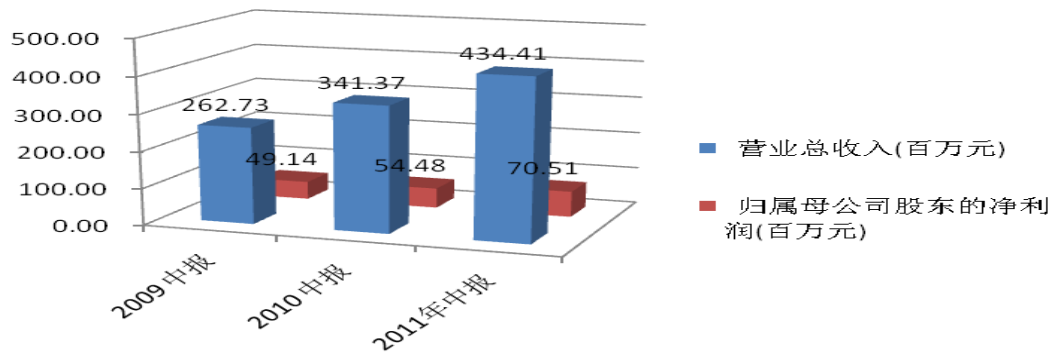
资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《军工民用十年磨剑，高端装备进口替代》
2011-03-21

一、公司上半年经营良好，苏州二期工厂产能逐步释放，贵州厂区生产已经饱和。

图表 1 三年来中期收入和利润增长稳定



数据来源：公司公告

二、公司国际市场斩获颇丰，截止六月份订货和发货两项均完成半数任务。

国际市场一直是公司主要的发展目标，并且同海外的一流公司建立伙伴关系。在行业方面包括通信设备、油田钻井、航空、轨道交通、医疗等 5 大行业，；同诺基亚，西门子通信公司、哈里伯顿公司、通用电气、庞巴迪、阿尔斯通、飞利浦医疗等 10 几家各行业的国际大公司建立了不同程度的合作伙伴关系。

公司立足华中区域，积极拓展民用高端产品已见成效，上半年整体产销两旺。

三、公司各地区销售业绩增长均衡，中南等地区收益明显。

图表 2 主营业务各地区情况

地区	营业收入（万元）	营业收入比上年同期增减（%）
华北地区	14,039.25	24.18
华东地区	6,381.48	27.95
中南地区	4,254.32	42.16
西南地区	5,105.18	9.67
西北地区	4,679.74	8.26
其他地区	8,083.20	62.06

数据来源：公司公告

从公司上半年各区域营收情况看，经营和销售布局合理，在长三角地区建立的生产和销售网络已见成效。尤其是中南的等地区，增长达到 42.16 以上。随着产能的释放，以及同国际企业合作的展开，公司将在更多领域拓展战场。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1250	1403	1516	1719
现金	556	630	691	847
应收账款	209	237	251	280
其它应收款	7	12	14	14
预付账款	71	170	189	201
存货	296	295	296	296
其他	110	59	76	82
非流动资产	634	699	789	873
长期投资	25	25	25	25
固定资产	329	374	440	501
无形资产	94	121	150	178
其他	185	178	173	168
资产总计	1884	2102	2305	2592
流动负债	252	345	353	403
短期借款	0	44	0	0
应付账款	134	144	155	160
其他	118	157	198	242
非流动负债	54	57	55	56
长期借款	0	0	0	0
其他	54	57	55	56
负债合计	307	402	408	458
少数股东权益	294	294	294	294
股本	330	330	330	330
资本公积金	422	422	422	422
留存收益	531	653	850	1088
归属母公司股东权益	1283	1406	1602	1840
负债和股东权益	1884	2102	2305	2592

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	128	160	232	286
净利润	130	156	196	238
折旧摊销	45	47	58	70
财务费用	-7	-17	-19	-24
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-40	-29	-2	3
其它	-0	3	-2	0
投资活动现金流	-132	-114	-146	-154
资本支出	142	80	110	120
长期投资	-0	0	0	0
其他	10	-34	-36	-34
筹资活动现金流	-33	28	-25	24
短期借款	0	44	-44	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-33	-16	19	24
现金净增加额	-38	74	61	156

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	678	812	930	1093
营业成本	366	451	518	629
营业税金及附加	1	2	2	2
营业费用	31	31	31	34
管理费用	148	167	173	181
财务费用	-7	-17	-19	-24
资产减值损失	-1	5	5	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	140	173	220	268
营业外收入	16	12	13	14
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	155	183	232	281
所得税	25	28	36	43
净利润	130	156	196	238
少数股东损益	13	0	0	0
归属母公司净利润	117	156	196	238
EBITDA	177	202	259	314
EPS（元）	0.36	0.47	0.60	0.72

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	15.9%	19.9%	14.5%	17.5%
营业利润	34.6%	23.1%	27.5%	21.8%
归属母公司净利润	13.9%	32.6%	26.1%	21.1%
获利能力				
毛利率	46.0%	44.4%	44.3%	42.4%
净利率	17.3%	19.2%	21.1%	21.8%
ROE	9.2%	11.1%	12.3%	12.9%
ROIC	10.7%	11.6%	13.8%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	16.3%	19.1%	17.7%	17.7%
净负债比率	0.00%	10.90%	0.00%	0.00%
流动比率	4.95	4.06	4.29	4.27
速动比率	3.78	3.21	3.46	3.54
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.41	0.42	0.45
应收账款周转率	3	4	4	4
应付账款周转率	3.07	3.24	3.46	4.00
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.47	0.60	0.72
每股经营现金	0.39	0.48	0.70	0.87
每股净资产	3.89	4.26	4.85	5.58
估值比率				
P/E	34.13	25.74	20.41	16.86
P/B	3.13	2.85	2.50	2.18
EV/EBITDA	21	18	14	12

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

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:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中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;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801