

航天电器（002025）：08年有望走出业绩低谷

增持（维持）

元器件行业

当前股价：20.20元

报告日期：2008年4月23日

主要财务指标（单位：百万元）

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	323	338	499	689
(+/-)	9.47%	4.85%	47.30%	38.21%
营业利润	132	110	161	201
(+/-)	5.76%	-16.83%	46.78%	25.15%
归属于母公司的净利润	115	88	126	161
(+/-)	0.88%	-23.80%	43.52%	27.50%
每股收益（元）	0.80	0.56	0.76	0.98
市盈率（倍）	25	36	26	21

公司基本情况（2007年12月31日止）

总股本/已流通股（万股）	16,500/8,593
流通市值（亿元）	17.36
每股净资产（元）	6.13
资产负债率（%）	8.75

股价表现（上市以来）



左绍辉（执笔） 组长：邹高

010-66045618 zuosh@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司2007年实现营业总收入3.38亿元，同比增长4.85%；营业利润1.10亿元，同比减少16.83%；归属母公司所有者的净利润8,792万元，同比减少23.80%；实现基本每股收益0.56元。2007年度公司分配预案为每10股送3股转增7股派现1元（含税）。
- **报告期内公司收入增长缓慢。**由于某些特定市场需求波动，公司继电器、连接器及锂电池业务收入同比分别减少25.65%、7.38%和75.50%。公司主营业务收入的增加主要是由于报告期内贵州航天林泉电机有限公司纳入公司合并报表范围，为公司贡献营业收入6,962万元，达到公司营业总收入的20.57%。
- **综合毛利率下降。**报告期内，公司产品综合毛利率为49.01%，同比大幅减少16.46个百分点。综合毛利率下降的主要原因是：①新近并表的贵州航天林泉电机有限公司的产品毛利率仅为29.47%，远低于公司平均水平；②毛利率较低的通讯类产品销售增长较快。此外，由于上游原材料价格的大幅上涨，公司原有继电器、连接器及锂电池产品毛利率均有不同程度下降。
- **期间费用下降较快。**报告期内公司期间费用率为16.74%，同比下降8.12个百分点。其中，由于公司加大了成本管理力度并取得较好的成绩，07年度公司管理费用率同比大幅下降6.37个百分点；利息收入的增加使得财务费用率同比下降2.25个百分点；由于销售规模的扩大，销售费用率同比上升1.36个百分点。
- **08年业绩有望提升。**林泉微特电机项目将成为公司新的业绩支撑，随着公司业务整合的完成，微电机产品的毛利率和市场占有率也将得到较大提升。该项目预计在08年中期建成，项目达产后头两年每年可为公司新增销售收入1.91亿、5.18亿元，第三年完全达产后将为公司带来6.18亿元的收入。此外，公司对苏州华旃航天电器有限公司增资的三个民用项目也有望在09年6月建成，三个项目达产后前三年将分别为公司带来收入1.48亿元、2.84亿元和6.19亿元。届时，公司产品结构也将由目前的“军品为主”演变为“军民并重”，公司盈利空间将得到拓展，抗风险能力得到增强。我们预测，随着08年后产能的陆续释放，公司业绩有望呈现快速增长。
- 不考虑派送、转增股本的摊薄效应，我们预计公司08、09年EPS分别为0.76元、0.98元，对应动态市盈率为26倍、21倍。考虑到公司是国内军用连接器、继电器制造的龙头和未来产能释放带来的业绩快速增长，维持“增持”的投资评级。



图表 航天电器盈利预测 (万元)

单位: 万元	2006A	2007A	2008E	2009E
一、营业总收入	32,278	33,843	49,850	68,900
营业收入增长 (%)	9.47%	4.85%	47.30%	38.21%
主营业务毛利率 (%)	65.47%	49.01%	49.25%	46.30%
二、营业总成本	19,158	23,286	33,777	48,785
营业成本	11,146	17,256	25,298	37,002
营业税金及附加	64	61	105	152
资产减值损失	197	303	0	0
期间费用	7,751	5,666	8,375	11,630
其中: 销售费用	1,500	2,032	2,792	4,134
管理费用	6,618	4,782	6,481	7,855
财务费用	-367	-1,148	-897	-358
期间费用率 (%)	24.01%	16.74%	16.80%	16.88%
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	46	393	0	0
三、营业利润	13,167	10,950	16,073	20,115
营业利润增长 (%)	5.76%	-16.83%	46.78%	25.15%
营业利润率 (%)	40.79%	32.36%	32.24%	29.20%
加: 营业外收入	54	78	0	0
其中: 补贴收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	37	49	0	0
四、利润总额	13,183	10,980	16,073	20,115
利润总额增长 (%)	7.94%	-16.71%	46.38%	25.15%
减: 所得税	1,518	1,218	2,054	2,526
实际所得税率 (%)	11.52%	11.10%	12.78%	12.56%
五、净利润	11,665	9,762	14,018	17,589
净利润增长 (%)	1.27%	-16.32%	43.61%	25.47%
其中: 归属母公司所有者净利润	11,538	8,792	12,618	16,089
母公司净利润增长 (%)	0.88%	-23.80%	43.52%	27.50%
净利润率 (%)	35.75%	25.98%	25.31%	23.35%
少数股东损益	127	970	1,400	1,500
基本每股收益 (元/股)	0.80	0.56	0.76	0.98
摊薄后每股收益 (元/股)	-	-	0.38	0.49
每股净资产 (元/股)	3.49	6.13	5.89	6.87
净资产收益率 (%)	22.84	8.69	12.97	14.19

资料来源: 天相投资顾问有限公司



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014