中航电测（300114）重大事项点评

员工持股有望释放发展潜力，三大业务增长趋势明确

强推（维持）

目标价：13.80 元

当前价：10.9 元

事项：

- 公司 6 月 4 日晚间发布第一期员工持股计划，参加本期员工持股计划的员工预计不超 204 人，受让价格拟为 9.25 元/股，拟认购金额不超 5060 万元，股票来源为公司已回购的 545.81 万股，占总股本的 0.92%，本次持股计划锁定期为 12 个月。

评论：

- **管理层持股比例将明显提升，覆盖核心骨干员工，有望将释放公司发展潜力：**截至 2019 年年报，公司管理层中共 8 人合计持股 18 万股，占比较低。参加本期员工持股计划的董监高预计 10 人，认购份额占比 16.40%，认购之后公司管理层持股比例将得到较大幅度提升。同时，其他员工不超 194 人认购份额占比 83.60%，占比较高。本次员工持股计划覆盖管理层和核心骨干员工，将充分调动公司高级管理人员、核心骨干人员的积极性，助力公司的长远发展。此外，本次受让价格 9.25 元/股为公司回购股票的均价，不会产生摊销费用。

我们认为公司有望保持增长趋势，重申推荐逻辑如下：

- **航空军品业务：**行业层面受益于军费增长、军费结构向武器装备倾斜以及航空新装备的加速列装，新型直升机放量带动公司配电类业务增长；公司层面不断丰富产品类型，拓展应用领域，测控类军品从直升机、运输机向歼击机领域拓展，航空军品业务或将保持高景气度，成长空间进一步打开。
- **应变电测与控制业务：**传统领域业务预计保持平稳，新领域的拓展逐步取得成效，随着物联网技术的快速发展、公路计重政策调整和消费升级，公司应变电测与控制业务在公路、健康、消费、测量与工控领域有望进一步拓展空间；
- **智能交通业务：**受益于新能源汽车、自动驾驶汽车、汽车新技术带来的检测变化，环保领域排污监管与治理业务的不断加强，电动驾驶人培训考试车将逐步取代燃油车三大因素的驱动，公司智能交通业务有望继续保持高速增长，迎来新的发展机遇。同时，疫情影响下，无接触设备的需求在未来有望大幅增长，智能交通业务的长期发展趋势向好。
- **盈利预测、估值及投资建议：**我们维持预计公司 2020-2022 年归母净利润为 2.74 亿、3.41 亿和 4.13 亿，对应 EPS 为 0.46 元、0.58 元和 0.70 元。给予公司 2020 年 30 倍 PE，维持目标价 13.8 元，维持“强推”评级。
- **风险提示：**装备列装速度低于预期，海外疫情影响。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	1,545	1,790	2,134	2,563
同比增速(%)	11.3%	15.9%	19.2%	20.1%
归母净利润(百万)	213	274	341	413
同比增速(%)	36.0%	29.0%	24.2%	21.4%
每股盈利(元)	0.36	0.46	0.58	0.70
市盈率(倍)	30	24	19	16
市净率(倍)	4	3	3	3

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2020 年 6 月 4 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：卫喆

电话：021-20572551
邮箱：weizhe@hcyjs.com
执业编号：S0360518120002

联系人：王卓星

电话：021-20572580
邮箱：wangzhuoxing@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	59,076
已上市流通股(万股)	59,076
总市值(亿元)	64.39
流通市值(亿元)	64.39
资产负债率(%)	30.3
每股净资产(元)	2.8
12 个月内最高/最低价	13.74/8.42

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

《中航电测（300114）2019 年业绩预告点评：业绩增长符合预期，看好公司未来发展前景》 2020-01-07

《中航电测（300114）2019 年业绩快报点评：业绩高速增长逐步兑现，持续看好公司发展前景》 2020-02-26

《中航电测（300114）2019 年报点评：三大业务保持增长趋势，股权激励有望进一步释放发展潜力》 2020-04-02

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	644	732	925	1,170
应收票据	95	110	131	158
应收账款	476	680	811	974
预付账款	23	26	31	37
存货	470	466	546	651
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	32	38	44	52
流动资产合计	1,740	2,052	2,488	3,042
其他长期投资	7	7	7	7
长期股权投资	149	149	149	149
固定资产	449	484	516	545
在建工程	24	34	44	54
无形资产	60	54	49	44
其他非流动资产	59	58	57	57
非流动资产合计	748	786	822	856
资产合计	**2,488**	**2,838**	**3,310**	**3,898**
短期借款	0	0	0	0
应付票据	73	83	97	115
应付账款	331	373	437	521
预收款项	272	316	376	452
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	45	45	45	45
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	65	68	80	92
流动负债合计	786	885	1,035	1,225
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	36	36	36	36
非流动负债合计	36	36	36	36
负债合计	**822**	**921**	**1,071**	**1,261**
归属母公司所有者权益	1,604	1,845	2,156	2,540
少数股东权益	62	72	83	97
所有者权益合计	**1,666**	**1,917**	**2,239**	**2,637**
负债和股东权益	**2,488**	**2,838**	**3,310**	**3,898**

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**325**	**164**	**260**	**310**
现金收益	246	313	383	460
存货影响	-144	3	-80	-104
经营性应收影响	-24	-220	-153	-192
经营性应付影响	263	95	139	178
其他影响	-17	-27	-28	-31
投资活动现金流	**-49**	**-80**	**-80**	**-80**
资本支出	-42	-80	-80	-80
股权投资	-17	0	0	0
其他长期资产变化	10	0	0	0
融资活动现金流	**-57**	**4**	**13**	**15**
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-17	-31	-31	-366
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-40	35	44	381

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,545**	**1,790**	**2,134**	**2,563**
营业成本	950	1,070	1,254	1,494
税金及附加	14	17	20	24
销售费用	143	161	192	231
管理费用	158	179	213	256
研发费用	71	82	98	118
财务费用	-13	-12	-13	-13
信用减值损失	-6	-6	-6	-6
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	19	19	19	19
其他收益	11	10	10	10
营业利润	**242**	**313**	**389**	**473**
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	**244**	**315**	**391**	**475**
所得税	24	32	39	48
净利润	**220**	**283**	**352**	**427**
少数股东损益	7	9	11	14
归属母公司净利润	**213**	**274**	**341**	**413**
NOPLAT	207	272	340	415
EPS(摊薄)（元）	0.36	0.46	0.58	0.70

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	11.3%	15.9%	19.2%	20.1%
EBIT 增长率	24.6%	31.1%	25.1%	22.1%
归母净利润增长率	36.0%	29.0%	24.2%	21.4%
获利能力				
毛利率	38.5%	40.2%	41.2%	41.7%
净利率	14.2%	15.8%	16.5%	16.7%
ROE	12.7%	14.3%	15.2%	15.7%
ROIC	14.3%	16.2%	17.2%	17.7%
偿债能力				
资产负债率	33.0%	32.4%	32.4%	32.4%
债务权益比	2.2%	1.9%	1.6%	1.4%
流动比率	221.4%	231.9%	240.4%	248.3%
速动比率	161.6%	179.2%	187.6%	195.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	109	116	126	125
应付账款周转天数	115	118	116	115
存货周转天数	151	157	145	144
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.46	0.58	0.70
每股经营现金流	0.55	0.28	0.44	0.52
每股净资产	2.72	3.12	3.65	4.30
估值比率				
P/E	30	24	19	16
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	64	50	41	34

资料来源：公司公告，华创证券预测

军工组团队介绍

首席分析师：卫喆

中科院硕士，四年航空发动机产业经验，四年军工行业研究积淀，先后任职于中国航发商发、中泰证券、招商证券，2016 年、2017 年新财富军工行业第五名、第三名核心成员。

助理研究员：王卓星

南京大学金融学硕士。2019 年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息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，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。如征得本公司许可进行引用、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。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500