

强烈推荐-A (维持)

中航电测 300114.SZ

当前股价: 11.54 元

2019 年 10 月 14 日

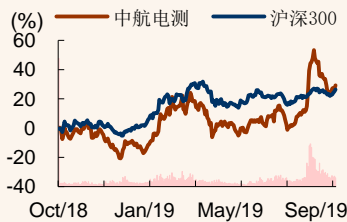
季度表现持续提升, 业绩进入高速增长期

基础数据

上证综指	3008
总股本 (万股)	59076
已上市流通股 (万股)	59076
总市值 (亿元)	68
流通市值 (亿元)	68
每股净资产 (MRQ)	2.7
ROE (TTM)	13.2
资产负债率	32.8%
主要股东	汉中汉航机电有限公
主要股东持股比例	26.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-14	7	15
相对表现	-14	9	-10



资料来源: 贝格数据、招商证券

1、《中航电测 (300114) —航空军工收入大增, 军民并重看好全年业绩增长》2019-08-30

2、《中航电测 (300114) —应变电测业务高速增长, 军民协同高增长可期》2019-05-14

3、《中航电测 (300114) —坚持军民融合发展, 研发投入进入收获期》2019-03-15

王超

010-57601716  
wangchao18@cmschina.com.cn  
S1090514080007

岑晓翔

cenxiaoxiang@cmschina.com.cn  
S1090518090007

研究助理

钱佳兴

qianjiaxing@cmschina.com.cn

事件:

公司发布 2019 年第三季度报告, 期内实现收入 11.57 亿, 较上年同期增长 13.42%, 归母净利润 1.86 亿元, 同比增长 40.18%, 扣非后归母净利润 1.85 亿, 同比增长 41.00%。

评论:

1、季度表现持续提升, 公司业绩进入高速增长期。

公司前三季度保持平稳高速增长, 毛利率 38.56%, 较上年同期小幅提升 1.56 个百分点, 连续两个季度提升。期内公司大力投入研发, 但整体费用率方面基本保持稳定, 期内公司发生研发费用 3176 万, 同比增加 38.81%, 主要系公司不断推进研发体系改革, 加大研发投入力度, 研发支出同比增加所致。但在研发费用率小幅提升的情况下, 公司整体费用率 24.94%, 同比小幅下降 0.81 个百分点, 盈利能力不断提升。分季度来看, 公司在第三季度实现收入 3.76 亿, 同比增长 18.02%, 实现归母净利润 6173 万, 同比增长 47.51%。增速较 Q1、Q2 不断提升, 表明公司经营情况持续提升。在资产负债表端, 公司期末存货余额 3.74 亿, 较上年同期增加 22.43%, 表明公司在手订单情况良好。我们认为, 公司前三季度业绩持续提升, 表明公司经营状况良好, 看好公司业绩进入高速增长期。

2、三大主业协同发展, 看好公司发展前景。

公司的军民业务近年来发展情况良好, 目前公司军品的智能配电系统、驾驶舱控制分系统等产品广泛应用于我国主力直升机、运输机型号, 其中公司全机自动配电技术配套于新一代直升机, 预计随着新型装备加速列装, 公司军品业务将持续收益。民品方面, 公司智能交通业务前三季度增长势头良好, 期内公司预收账款为 2.3 亿元, 较上年同期增加 102.89%, 主要系子公司石家庄华燕本期受环保监测标准升级的利好影响, 预收客户订货款增长较快所致, 预计公司智能交通业务增速有望继续保持。而公司传统强项的应变电测与控制业务目前在消费电子、医疗等领域市场开拓进展良好, 随着重点产品开始批量供应, 对公司带来持续的业绩增长动力。我们认为, 公司三项主业整体趋势持续向好, 看好公司发展前景。

3、高管增持, 公司回购, 彰显发展信心和价值认可。

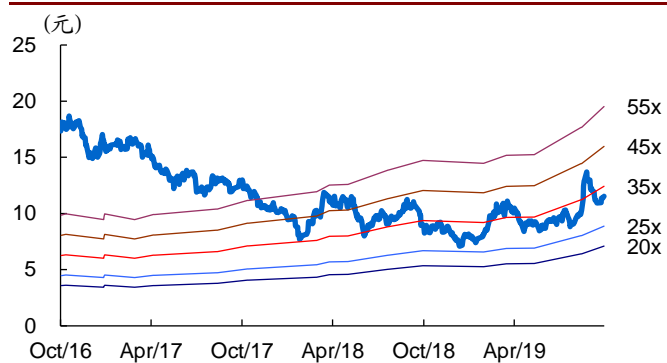
2018 年 12 月 27 日, 公司董事长、董事总经理、副总经理等 8 名高管, 通过集中竞价方式增持公司股份合计 18 万股, 成交均价 7.2-7.39 元/股。2019 年 5 月 7 日, 公司审议通过了《关于回购公司股份的方案》, 拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份 5,000 万-10,000 万元, 回购价格不超过人民币 11.12 元/股, 将用于员工持股计划或股权激励。截至 2019 年 9 月 30 日, 公司累计回购公司股份总金额为 3559 万元, 成交价格区间为 8.84-9.05 元/股。我们认为, 公司的积极回购展现了长期发展的信心, 未来随着激励的开展, 有利于提升员工积极性。看好公司长期发展。

4、业绩预测

预测 2019-2021 年公司归母净利润分别为 2.11、2.55 和 3.03 亿元, 对应估值分别为 32、27 和 23 倍, 维持“强烈推荐”评级!

风险提示: 民品受宏观经济影响业绩下滑, 配套军品受型号研制进程影响交付。

图 1: 中航电测历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 中航电测历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1530	1339	1585	1854	2149
现金	636	426	575	673	807
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	156	93	110	129	147
应收款项	348	458	470	549	627
其它应收款	6	9	11	13	15
存货	358	326	388	454	512
其他	26	27	31	37	42
<b>非流动资产</b>	682	724	728	733	737
长期股权投资	95	132	132	132	132
固定资产	440	452	464	475	485
无形资产	74	64	57	52	46
其他	73	75	75	74	74
<b>资产总计</b>	<b>2211</b>	<b>2063</b>	<b>2313</b>	<b>2587</b>	<b>2885</b>
<b>流动负债</b>	622	519	587	670	743
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	234	278	324	379	427
预收账款	264	116	135	158	178
其他	124	125	129	133	137
<b>长期负债</b>	22	34	34	34	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他	22	34	34	34	34
<b>负债合计</b>	<b>644</b>	<b>553</b>	<b>621</b>	<b>704</b>	<b>776</b>
股本	591	591	591	591	591
资本公积金	196	66	66	66	66
留存收益	670	799	981	1172	1398
少数股东权益	111	55	55	55	55
归属于母公司所有者权益	1457	1456	1637	1829	2054
<b>负债及权益合计</b>	<b>2211</b>	<b>2063</b>	<b>2313</b>	<b>2587</b>	<b>2885</b>

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	148	87	201	183	230
净利润	129	156	211	255	302
折旧摊销	42	40	41	41	41
财务费用	0	0	(4)	(5)	(6)
投资收益	(14)	(16)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	(30)	(113)	(30)	(93)	(93)
其它	21	20	2	5	5
<b>投资活动现金流</b>	(30)	(266)	(26)	(26)	(26)
资本支出	(33)	(42)	(46)	(46)	(46)
其他投资	4	(224)	20	20	20
<b>筹资活动现金流</b>	(40)	(24)	(26)	(58)	(70)
借款变动	(35)	112	0	0	0
普通股增加	197	0	0	0	0
资本公积增加	(189)	(130)	0	0	0
股利分配	(20)	(30)	(30)	(63)	(76)
其他	7	24	4	5	6
<b>现金净增加额</b>	<b>79</b>	<b>(203)</b>	<b>149</b>	<b>98</b>	<b>134</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1241	1388	1635	1910	2180
营业成本	758	854	993	1162	1311
营业税金及附加	13	18	21	25	28
营业费用	137	137	161	181	207
管理费用	186	206	242	277	316
财务费用	(12)	(12)	(4)	(5)	(6)
资产减值损失	8	8	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	23	19	20	20	20
<b>营业利润</b>	175	198	236	285	338
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	175	197	235	284	338
所得税	25	20	24	30	36
<b>净利润</b>	150	177	211	255	302
少数股东损益	21	21	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	129	156	211	255	302
<b>EPS (元)</b>	0.22	0.26	0.36	0.43	0.51

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>年成长率</b>					
营业收入	14%	12%	18%	17%	14%
营业利润	27%	13%	19%	21%	19%
净利润	26%	21%	35%	21%	19%
<b>获利能力</b>					
毛利率	39.0%	38.5%	39.2%	39.2%	39.9%
净利率	10.4%	11.3%	12.9%	13.3%	13.9%
ROE	8.9%	10.7%	12.9%	13.9%	14.7%
ROIC	8.7%	10.9%	12.2%	13.2%	14.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	29.1%	26.8%	26.8%	27.2%	26.9%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	2.6	2.7	2.8	2.9
速动比率	1.9	2.0	2.0	2.1	2.2
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
存货周转率	2.4	2.5	2.8	2.8	2.7
应收帐款周转率	4.0	3.4	3.5	3.7	3.7
应付帐款周转率	3.7	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.22	0.26	0.36	0.43	0.51
每股经营现金	0.25	0.15	0.34	0.31	0.39
每股净资产	2.47	2.46	2.77	3.10	3.48
每股股利	0.05	0.05	0.11	0.13	0.15
<b>估值比率</b>					
PE	52.7	43.6	32.3	26.8	22.6
PB	4.7	4.7	4.2	3.7	3.3
EV/EBITDA	22.0	19.9	16.0	13.6	11.7

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017年新财富第三名，水晶球第三名。

岑晓翔，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，2016年加盟招商证券。

钱佳兴，北京航空航天大学航空发动机系工学学士、硕士，曾在核工业工作，2018年加盟招商证券。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。