

## 中航电测 (300114) 2019年三季度点评

# 盈利能力提升助公司业绩大幅增长

## 事项:

公司发布2019年三季度报,2019年前三季度公司实现营业收入11.57亿元,同比增长13.42%,实现归母净利润1.86亿,同比增长40.18%。

## 评论:

- ❖ **收入稳定增长,盈利能力有所提升。**期内公司三大业务保持良好发展势头,经营业绩完成情况较好。2019年三季度单季度实现营业收入3.77亿元,同比增长18.02%,实现归母净利润6172.92万元,同比增长47.51%,归母净利润单季度增速创五年新高。2019年前三季度公司毛利率38.56%,同比提升1.56个百分点;净利率16.45%,同比提升1.40个百分点。2019年三季度单季度公司毛利率40.76%,同比提升0.48个百分点,环比提升1.04个百分点;净利率17.08%,同比提升1.60个百分点,环比下滑3.87个百分点。公司收入稳定增长,盈利能力也有所改善。
- ❖ **整体费用率保持平稳,研发投入增加明显。**2019年前三季度公司销售费用9061.24万元,同比增长13.84%,销售费用率7.83%,与去年同期持平;财务费用-581.13万元,去年同期为-818.77万元;管理费用9436.95万元,同比增长1.56%,管理费用率8.15%,同比降低0.95个百分点;研发费用4578.88万元,同比增长38.81%,研发费用率3.96%,同比提升0.72个百分点;期间费用合计2.25亿元,同比增长14.01%,期间费用率19.44%,同比提升0.1个百分点。公司整体费用率略有增长,研发投入增长较多,表明公司在研发体系改革以及研发投入方面不断发力。
- ❖ **回购计划稳步推进,员工持股有望激发公司潜力。**公司激励机制领先,通过员工持股等方式实现了核心管理层以及主要子公司核心人员的持股,2019年5月8日公司发布公告称将通过股票回购用于员工持股,有利于进一步激发员工的积极性,释放公司的潜力。截至2019年9月30日,公司累计回购395.25万股,成交总金额3559万元,按照回购计划总金额下限5000万元计算,公司回购已完成70%以上。
- ❖ **盈利预测和投资评级:**考虑到公司前三季度业绩增长明显,我们上调2019-2021年归母净利润预测至2.21亿、2.85亿和3.69亿(原预测为2.10亿、2.80亿和3.67亿),对应EPS为0.37元、0.48元和0.63元(原预测对应EPS为0.36元、0.47元和0.62元)。考虑到公司业绩高速增长以及年底估值切换等因素,给予公司2020年30倍PE,上调目标价格至14.40元,维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**装备列装速度低于预期。

## 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	1,388	1,611	1,917	2,308
同比增速(%)	11.9%	16.1%	19.0%	20.4%
归母净利润(百万)	156	221	285	369
同比增速(%)	20.7%	41.0%	29.5%	29.7%
每股盈利(元)	0.26	0.37	0.48	0.63
市盈率(倍)	44	31	24	18
市净率(倍)	5	4	4	3

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年10月14日收盘价

## 强推 (维持)

目标价: 14.40元

当前价: 11.54元

## 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)	68.17
流通市值(亿元)	68.17
资产负债率(%)	32.8
每股净资产(元)	2.7
12个月内最高/最低价	13.74/7.03

## 市场表现对比图(近12个月)



## 相关研究报告

《中航电测(300114)2018年年报点评:三大业务各有亮点,业绩有望持续释放》

2019-03-18

《中航电测(300114)2019年半年报点评:航空军工业务收入大幅增加,智能交通业务盈利能力明显改善》

2019-08-30

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	426	553	708	863
应收票据	93	108	129	155
应收账款	458	506	602	725
预付账款	16	18	21	25
存货	326	374	442	527
其他流动资产	20	24	27	35
流动资产合计	1,339	1,583	1,929	2,330
其他长期投资	11	11	11	11
长期股权投资	132	132	132	132
固定资产	452	468	483	536
在建工程	16	36	44	54
无形资产	64	57	52	56
其他非流动资产	49	48	48	48
非流动资产合计	724	752	770	837
<b>资产合计</b>	<b>2,063</b>	<b>2,335</b>	<b>2,699</b>	<b>3,167</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	23	27	31	38
应付账款	278	319	377	450
预收款项	116	135	160	193
其他应付款	42	42	42	42
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	60	68	80	86
流动负债合计	519	591	690	809
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
<b>负债合计</b>	<b>553</b>	<b>625</b>	<b>724</b>	<b>843</b>
归属母公司所有者权益	1,456	1,651	1,910	2,253
少数股东权益	55	59	65	71
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,510</b>	<b>1,710</b>	<b>1,975</b>	<b>2,324</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,063</b>	<b>2,335</b>	<b>2,699</b>	<b>3,167</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>80</b>	<b>201</b>	<b>207</b>	<b>262</b>
现金收益	205	256	323	407
存货影响	32	-48	-68	-85
经营性应收影响	-59	-72	-127	-161
经营性应付影响	-101	63	88	111
其他影响	3	3	-9	-11
<b>投资活动现金流</b>	<b>-266</b>	<b>-70</b>	<b>-59</b>	<b>-110</b>
资本支出	-44	-71	-59	-110
股权投资	4	0	0	0
其他长期资产变化	-226	1	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-24</b>	<b>-4</b>	<b>7</b>	<b>3</b>
借款增加	0	0	0	0
财务费用	-24	-27	-21	-31
股东融资	0	0	0	0
其他长期负债变化	0	23	28	34

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1,388</b>	<b>1,611</b>	<b>1,917</b>	<b>2,308</b>
营业成本	854	979	1,157	1,380
税金及附加	18	21	21	21
销售费用	137	158	182	219
管理费用	141	153	173	196
财务费用	-12	-10	-10	-10
资产减值损失	8	8	8	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	16	16	16	16
其他收益	3	3	3	3
<b>营业利润</b>	<b>198</b>	<b>250</b>	<b>323</b>	<b>417</b>
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>197</b>	<b>250</b>	<b>323</b>	<b>417</b>
所得税	20	25	32	42
<b>净利润</b>	<b>177</b>	<b>225</b>	<b>291</b>	<b>375</b>
少数股东损益	21	4	6	6
<b>归属母公司净利润</b>	<b>156</b>	<b>221</b>	<b>285</b>	<b>369</b>
NOPLAT	167	216	282	366
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.37	0.48	0.63

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	11.9%	16.1%	19.0%	20.4%
EBIT 增长率	13.4%	29.3%	30.8%	29.9%
归母净利润增长率	20.7%	41.0%	29.5%	29.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38.5%	39.2%	39.6%	40.2%
净利率	12.8%	13.9%	15.2%	16.3%
ROE	10.3%	12.9%	14.4%	15.9%
ROIC	12.8%	14.5%	16.3%	17.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.8%	26.7%	26.8%	26.6%
债务权益比	2.2%	2.0%	1.7%	1.5%
流动比率	258.0%	267.9%	279.6%	288.0%
速动比率	195.2%	204.6%	215.5%	222.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收帐款周转天数	105	108	104	103
应付帐款周转天数	108	110	108	108
存货周转天数	144	129	127	126
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.26	0.37	0.48	0.63
每股经营现金流	0.14	0.34	0.35	0.44
每股净资产	2.46	2.79	3.23	3.81
<b>估值比率</b>				
P/E	44	31	24	18
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	26	21	17	13

## 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	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	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
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500