

内生外延齐发力， 公司业务进入快速增长长期

核心观点：

1. 事件

公司发布2019年三季度报，前三季度实现营收11.57亿元，同比增长13.42%，归母净利1.86亿元，同比增长40.18%，扣非归母净利1.85亿元，同比增长41.00%，EPS为0.32元。

2. 我们的分析与判断

(一) 内生外延齐发力，助公司业绩快速增长

2019年前三季度，公司营业收入和归母净利润同比分别增长13.42%、40.18%，业绩略超预期。我们认为公司业绩高速增长的原因是消费电子和军工业务保持了较快增长势头，此外，子公司石家庄华燕30%少数股权并表对业绩增长的贡献也较大。而公司利润增幅高于收入增幅的原因除了石家庄华燕少数股权并表因素外，与公司高毛利产品收入占比的提升有关，2019年前三季度综合毛利率38.56%（同比+1.06pct），盈利能力稳步提升。单季来看，公司Q3实现营收3.77亿元，同比增速18.02%，归母净利6173万元，同比增速47.51%，显著高于Q2的38.4%同比增速。

(二) 前瞻性指标彰显公司业绩增长可持续性良好

预收款方面，由于受环保监测标准升级的利好影响，子公司石家庄华燕本期预收客户订货款增长较快，因此公司预收款较2019年初增加98.35%。

研发费用方面，为加强研发人才队伍建设，推进研发体系改革，公司持续加大投入，2019Q3同比增长38.81%。

现金流方面，2019Q3公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增加38.49%，经营活动产生的现金流量净额同比增加2695.85%，公司回款情况良好，现金流明显好转，反映公司产业链地位提升，产品竞争性较强。

(三) 新业务持续拓展，产业链地位不断提高

作为应变测控领域的龙头企业，近年来公司“内生+外延”并重，一直致力于传统业务的转型升级，以实现多领域协调发展。目前来看，公司已经在健康医疗、消费电子、车联网等领域取得了突破性进展，同时积极布局新零售和智慧物流等新领域。另外，为提升业务配套层级和议价能力，公司积极向产业链下游拓展，应变测控业务已经逐步转型升级成为系统级产品供应商，进一步打开未来的成长空间。

中航电测 (300114.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001。

联系人:

周义

☎: 010-86359186

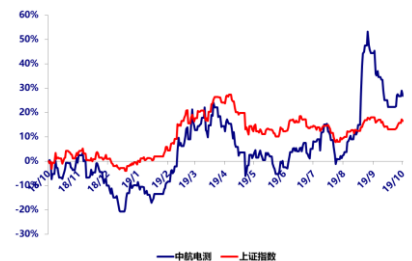
✉: zhouyi_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019/10/15

A股收盘价(元)	11.35
A股一年内最高价(元)	13.74
A股一年内最低价(元)	7.03
上证指数	2991.05
市盈率(2019)	31.93
总股本(万股)	59076.05
实际流通A股(万股)	59076.05
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	67.05

相对上证指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

（四）车辆称重设备有望迎快速增长，公司相关业务将受益

2019年10月10日，无锡发生桥面侧翻事故，事故的发生与车辆超载息息相关。根据《江苏省高速公路入口拒超称重检测系统设施建设要求》，明确要进一步加强高速公路入口称重检测系统设施安装，推进全省高速公路入口联合“治超”工作。目标是在今年12月底前，全面完成江苏省高速公路收费站入口称重检测系统建设任务。我们认为杜绝此类事件的发生，高速公路车辆称重检测系统建设将提速并有望迅速向全国铺开。

此外，随着高速公路入口称重设备的开启，大量的超限超载车辆或将转移至等级低、范围广、易绕逃的普通干线公路和农村公路网，12日江苏省要求严管严控货运车辆超限超载，实施固定执法与流动执法相结合，对故意绕行逃避检测、短途超限运输严重的地区，实施重点执法检查。我们认为流动执法是大势所趋，标杆效应明显，并有望在全国推广，且对车辆称重设备的需求远大于高速入口需求，尤其是便携式称重系统，车辆称重市场容量有望快速扩张。

公司处于车辆称重检测系统产业链上游，母公司和子公司上海耀华分别拥有称重传感器和称重仪表及软件业务，未来有望显著受益于车辆称重装备市场的高速增长。

（五）回购助推新一轮激励计划，助力公司长远发展

公司5月7日通过了《关于回购公司股份的方案》，拟回购总金额不低于5,000万元且不超过10,000万元，回购价格不超过11.12元/股，回购股份将用于员工持股计划或股权激励。截止2019年9月30日，公司已累计回购395万股，成交3559万元，回购均价9.01元/股。回购股份用于后期实施员工持股计划或股权激励，有望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。同时，该举措也反映了管理层对公司内在价值的肯定和对未来可持续发展的坚定信心，有利于增强公众投资者信心。

3. 投资建议

预计公司2019年至2021年归母净利分别为2.10亿、2.74亿和3.56亿，EPS为0.36元、0.46元和0.60元，当前股价对应PE为32x、24x和19x。

参照行业可比公司，公司估值优势较为明显。公司各项业务齐头并进，业绩增长持续性较强，维持“推荐”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期的风险，军品订单不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营收(单位:百万元)	1388	1652	1963	2305
同比(%)	11.87%	19.02%	18.83%	17.42%
净利润(单位:百万元)	156	210	274	356
同比(%)	20.66%	34.62%	30.48%	29.93%
EPS(单位:元)	0.26	0.36	0.46	0.60
P/E	26.4	31.93	24.47	18.83

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

可比上市公司估值 2019/10/15

代码	简称	PE		
		2019E	2020E	2021E
002013.SZ	中航机电	24.33	20.80	17.66
002179.SZ	中航光电	35.47	28.60	23.49
300101.SZ	振芯科技	126.12	88.44	45.92
300417.SZ	南华仪器	23.27	18.91	15.87
300572.SZ	安车检测	48.07	34.15	25.18
300726.SZ	宏达电子	40.08	33.11	27.48
600372.SH	中航电子	42.39	36.28	31.04
300114.SZ	中航电测	31.93	24.47	18.83
平均值(剔除公司)		48.53	37.18	26.66

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn