

中航电测（300114）2019年业绩快报点评

强推（维持）

目标价：16.80元

当前价：12.09元

业绩高速增长逐步兑现，持续看好公司发展前景

事项：

公司发布2019年业绩快报，经初步核算，公司2019年营业收入为15.45亿，同比增长11.27%，归母净利润为2.12亿，同比增长35.91%。

评论：

- ❖ **业绩增长符合预期：**根据公司业绩快报，期内公司积极转变发展理念，加快产品结构优化升级，航空军品及智能交通业务紧抓行业发展机遇实现较快增长，应变电测与控制积极向新兴业务领域拓展实现稳定增长；同时，公司继续深入推进研发体系改革，不断提升内部运营管理质量和效率，促进公司全年经营业绩实现35.91%的增长。

我们看好公司发展前景，重申推荐逻辑如下：

- ❖ **航空装备列装加速拉动公司航空军品需求，配套机型扩展打开公司成长空间：**公司航空军工业业务包括配电管理系统、测控设备及传感器仪表等，广泛应用于各类航空装备。当前我国航空装备相比欧美仍有较大差距，未来受益于军费增长、军费结构向武器装备倾斜，航空装备有望加速列装。一方面公司不断丰富产品类型，一方面拓展应用领域，航空军品业务成长空间进一步打开。
- ❖ **应变电测与控制传统业务保持平稳，新领域拓展渐入佳境：**在传统领域业务保持平稳的背景下，公司不断拓展在消费电子、健康医疗等领域的应用，特别是消费电子领域，公司经过多年的技术积累和配套试用，最终定型取得批量订单，相关收入从2016年的0.40亿快速增长到2018年的1.04亿，不但成为公司新的业绩增长点，还提高了公司的技术水平和积累。
- ❖ **智能交通业务受益于机动车检测行业爆发，智能驾考驾培系统前景广阔：**环保标准升级、机动车保有量增多拉动在用检测需求，机动车检测设备迎来爆发式增长，未来三年机动车检测站设备新增及更新需求预计在100亿元以上。公司全资子公司石家庄华燕在机动车检测行业处于龙头地位，有望充分受益。另一方面，随着机动车保有量的增长，驾驶人数量呈现同步增长趋势，截至2019年6月我国机动车驾驶人数量达4.22亿，近年来每年新增驾驶人保持在3000万左右，但渗透率仍明显低于英美德等发达国家，未来仍有较大增长空间。驾驶人数量的迅速增长拉动了驾考驾培需求，石家庄华燕参与行业标准制定，发展潜力较大，前景广阔。
- ❖ **积极推行股权激励，助力公司长远发展：**公司研究推出更多有效的员工激励方式，2019年5月7日通过了回购公司股票的方案，截至2020年2月13日，已完成回购金额5049.96万元，超过回购金额下限，回购的股份将用于员工持股计划或股权激励，预期将会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。
- ❖ **盈利预测和投资评级：**参考公司业绩快报，并考虑到未来航空装备加速列装拉动军品需求、智能交通等业务有望受益于行业高景气度，我们调整2019-2021年归母净利润预测为2.12亿、2.83亿和3.57亿（原预测为2.21亿、2.85亿和3.69亿），对应EPS为0.36元、0.46元和0.60元（原预测对应EPS为0.37元、0.48元和0.63元）。公司业绩高速增长逐步得到兑现，盈利能力逐步提升，ROE水平预计也将稳步改善，市场逐渐认可公司价值。公司2018年至今PE范围在26倍-55倍之间，估值中枢35倍，均值37倍。考虑到以上因素，我们给予公司2020年35倍PE，上调目标价格至16.80元（原目标价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	1,571	1,871	2,255
同比增速(%)	11.9%	13.1%	19.1%	20.6%
归母净利润(百万)	156	212	283	357
同比增速(%)	20.7%	35.3%	33.9%	26.1%
每股盈利(元)	0.26	0.36	0.48	0.60
市盈率(倍)	46	34	25	20
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2020年2月26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)	71.42
流通市值(亿元)	71.42
资产负债率(%)	32.8
每股净资产(元)	2.7
12个月内最高/最低价	13.74/8.33

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《中航电测（300114）2019年三季度报点评：盈利能力提升助公司业绩大幅增长》

2019-10-15

《中航电测（300114）深度研究报告：电测先锋厚积薄发，各项业务渐入佳境》

2019-11-01

《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

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	661	811	985
应收票据	93	106	126	152
应收账款	458	493	587	708
预付账款	16	48	34	27
存货	326	367	429	517
其他流动资产	20	15	22	34
流动资产合计	1,339	1,690	2,009	2,423
其他长期投资	11	11	11	11
长期股权投资	132	147	147	147
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	767	785	852
资产合计	2,063	2,457	2,794	3,275
短期借款	0	0	0	0
应付票据	23	67	34	41
应付账款	278	313	366	441
预收款项	116	236	281	338
其他应付款	42	54	54	54
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	60	52	62	69
流动负债合计	519	722	797	943
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	33	33	33
非流动负债合计	34	33	33	33
负债合计	553	755	830	976
归属母公司所有者权益	1,456	1,643	1,899	2,229
少数股东权益	55	59	65	70
所有者权益合计	1,510	1,702	1,964	2,299
负债和股东权益	2,063	2,457	2,794	3,275

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	80	327	203	282
现金收益	205	247	320	394
存货影响	32	-41	-63	-88
经营性应收影响	-59	-87	-108	-147
经营性应付影响	-101	211	65	140
其他影响	3	-3	-12	-16
投资活动现金流	-266	-84	-59	-110
资本支出	-44	-71	-59	-110
股权投资	4	14	0	0
其他长期资产变化	-226	-27	0	0
融资活动现金流	-24	-8	6	2
借款增加	0	0	0	0
财务费用	-24	-27	-22	-30
股东融资	0	0	0	0
其他长期负债变化	0	19	28	32

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
营业收入	1,388	1,571	1,871	2,255
营业成本	854	960	1,124	1,354
税金及附加	18	20	20	20
销售费用	137	152	178	214
管理费用	141	149	168	192
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
营业利润	198	240	321	402
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	197	240	321	402
所得税	20	24	32	40
净利润	177	216	289	362
少数股东损益	21	4	6	5
归属母公司净利润	156	212	283	357
NOPLAT	167	207	280	353
EPS(摊薄) (元)	0.26	0.36	0.48	0.60

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	11.9%	13.1%	19.1%	20.6%
EBIT 增长率	13.4%	23.9%	35.4%	26.2%
归母净利润增长率	20.7%	35.3%	33.9%	26.1%
获利能力				
毛利率	38.5%	38.9%	39.9%	40.0%
净利率	12.8%	13.7%	15.4%	16.1%
ROE	10.3%	12.4%	14.4%	15.5%
ROIC	12.8%	14.2%	16.5%	17.6%

偿债能力

资产负债率	26.8%	30.7%	29.7%	29.8%
债务权益比	2.2%	2.0%	1.7%	1.5%
流动比率	258.0%	234.1%	252.1%	256.9%
速动比率	195.2%	183.2%	198.2%	202.1%

营运能力

总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
应收帐款周转天数	105	109	104	103
应付帐款周转天数	108	111	109	107
存货周转天数	144	130	127	126

每股指标(元)

每股收益	0.26	0.36	0.48	0.60
每股经营现金流	0.14	0.55	0.34	0.48
每股净资产	2.46	2.78	3.21	3.77

估值比率

P/E	46	34	25	20
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	29	24	18	15

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
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@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	shenyings@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
	汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@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