



2020年4月1日

## 中航电测 (300114): 各项业务板块保持增长态势

机械设备

当前股价: 10.11 元/股

审慎推荐(首次)

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,545	1,711	1,937	2,220
(+/-)	11.3%	10.8%	13.2%	14.6%
营业利润	242	287	330	375
(+/-)	22.5%	18.2%	15.2%	13.7%
归属母公司净利润	212	249	288	329
(+/-)	36.0%	17.2%	15.7%	14.1%
EPS (元)	0.36	0.42	0.49	0.56
市盈率 (倍)	28.1	24.0	20.7	18.2

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股(万股)	59,076 / 59,076
流通市值 (亿元)	59.7
每股净资产 (元)	2.71
资产负债率 (%)	33.03



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭锟

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 2019年, 公司实现销售收入15.45亿元, 同比增长11.27%; 实现营业利润2.42亿元, 同比增长22.48%; 实现归属母公司所有者净利润2.12亿元, 同比增长36.00%, 折合EPS为0.36元; 扣除非经常性损益的净利润2.05亿元, 同比增长34.22%。2019年, 公司拟每10股派发现金红利0.50元(含税)。

● **军品业务实现快速增长, 其他业务表现稳定。** 公司目前业务和产品主要涉及飞机测控产品和配电系统、电阻应变计、应变式传感器、称重仪表和软件、机动车检测系统、驾驶员智能化培训及考试系统、精密测控器件等多个方向及领域, 按照业务属性划分为航空和军工、应变电测与控制、智能交通、新型测控器件等业务板块。2019年, 公司军品业务随着下游客户重点机型的交付及重点项目的顺利推进, 机载电测类产品与配电控制系统比肩前行, 需求旺盛, 全年实现销售收入2.91亿元, 同比增长26.55%; 2019年, 应变电测与控制以及智能交通业务分别实现销售收入6.81亿元和4.76亿元, 同比分别增长6.36%和6.13%。

● **盈利能力保持稳定。** 2019年, 公司综合毛利率为38.49%, 同比下滑0.03个百分点。其中, 应变电测与控制毛利率提高1.68个百分点, 航空和军工与智能交通业务毛利率则分别下降5.22个百分点和1.05个百分点。2019年, 公司期间费用率为23.23%, 同比降低0.58个百分点。其中销售费用率降低0.58个百分点。

● **公司所处行业仍处于稳定发展阶段, 未来前景光明。** 航空和军工领域处于黄金发展期, 军机新型号加速列装, 快速放量; 民机产业发展快, 市场潜力大。应变电测与控制领域, 消费领域市场潜力正快速释放, 品质化、智能化的电子、家电产品对大众的吸引力不断增强, 未来市场潜力巨大。智能交通领域, 环保领域的机动车排污监管与治理业务的不断加强, 行业有望迎来新的设备升级配套机遇; 电动驾驶人培训考试车将逐步取代燃油车, 驾驶人培训与考试行业有望迎来新的发展机遇。新型测控器件及其他: 目前国际品牌电磁阀在环保、医疗等领域仍占据主导地位, 国产化替代机遇将长期存在。

● **盈利预测:** 我们预测公司2020-2022年实现归属母公司所有者净利润分别为2.49亿元、2.88亿元和3.29亿元, 折合EPS分别为0.42元、0.49元和0.56元, 按照上个交易日收盘价10.11元/股计算, 市盈率分别为24倍、21倍和18倍, 我们首次覆盖并给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 1) 竞争加剧; 2) 新品进展不及预期。



图表 1 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019E	2020E	2021E	2022E		2019E	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,545</b>	<b>1,711</b>	<b>1,937</b>	<b>2,220</b>
货币资金	644	817	999	1,195	营业成本	950	1,049	1,190	1,367
应收款	579	642	726	833	营业税金及附加	14	14	14	14
存货	470	519	588	676	销售费用	143	157	170	195
待摊费用和其他流动	4,192	4,192	4,192	4,192	管理费用	158	176	200	229
流动资产合计	1,740	1,977	2,314	2,703	财务费用	-13	-16	-19	-23
<b>非流动资产:</b>					费用合计	288	318	351	401
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-9	-10	-12
固定资产+在建工程	473	466	458	449	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	9,068	8,719	8,394	8,091	投资收益	19	15	15	15
其他非流动资产	24	24	24	24	<b>营业利润</b>	<b>242</b>	<b>287</b>	<b>330</b>	<b>375</b>
非流动资产合计	748	734	722	710	加: 营业外收入	3	2	2	2
资产总计	2,488	2,711	3,037	3,413	减: 营业外支出	1	1	1	1
<b>流动负债:</b>					<b>利润总额</b>	<b>244</b>	<b>288</b>	<b>331</b>	<b>377</b>
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	25	29	33	38
应付账款、票据	405	447	507	582	<b>净利润</b>	<b>220</b>	<b>259</b>	<b>298</b>	<b>339</b>
其他流动负债	381	381	381	381	少数股东损益	7	10	10	10
流动负债合计	786	828	888	963	<b>归母净利润</b>	<b>212</b>	<b>249</b>	<b>288</b>	<b>329</b>
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	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	864	924	999					
<b>所有者权益</b>									
股本	591	591	591	591					
资本公积金	71	71	71	71					
未分配利润	760	965	1,201	1,468					
少数股东权益	62	62	62	62					
所有者权益合计	1,666	1,898	2,163	2,464					
负债和所有者权益	2,488	2,762	3,087	3,464					

  

主要财务指标				
	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	11.3%	10.8%	13.2%	14.6%
营业利润增长率	22.5%	18.2%	15.2%	13.7%
归母净利润增长率	36.0%	17.2%	15.7%	14.1%
总资产增长率	20.6%	9.0%	12.0%	12.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	38.5%	38.7%	38.5%	38.4%
营业利润率	15.7%	16.7%	17.0%	16.9%
三项费用/营收	18.6%	18.6%	18.1%	18.0%
EBIT/销售收入	13.5%	13.8%	14.2%	14.2%
净利润率	14.2%	15.1%	15.4%	15.3%
ROE	13.2%	13.6%	13.8%	13.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	62.1%	63.1%	63.8%	65.0%
<b>资产结构</b>				
资产负债率	33.0%	31.9%	30.4%	29.3%
<b>现金流质量</b>				
经营净现金流/净利润	1.48	0.83	0.76	0.71
<b>每股数据(元/股)</b>				
每股收益	0.36	0.42	0.49	0.56
每股净资产	2.82	3.21	3.66	4.17

  

现金流量表(百万元)				
	2019E	2020E	2021E	2022E
净利润	220	259	298	339
折旧与摊销	39	41	42	43
财务费用	0	-16	-19	-23
存货的减少	-146	-49	-70	-87
营运资本变化	218	-20	-25	-31
其他非现金部分	-7	0	0	0
经营活动现金净流量	324	215	226	240
投资活动现金净流量	-49	-31	-31	-31
筹资活动现金净流量	-57	-12	-13	-14
现金流量净额	219	173	183	196

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



## 分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>