

机械设备

2018年10月17日

中航电测 (300114)

——三季报业绩符合预期，建议持续关注股权激励进度

报告原因：有业绩公布需要点评

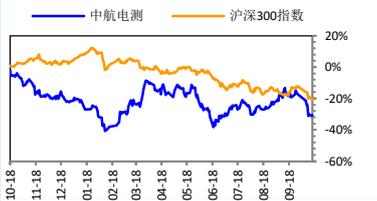
买入 (维持)

市场数据:		2018年10月16日
收盘价(元)		9.02
一年内最高/最低(元)		13.12/7.5
市净率		3.7
息率(分红/股价)		0.55
流通A股市值(百万元)		5329
上证指数/深证成指		2546.33/7298.98

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:		2018年09月30日
每股净资产(元)		2.43
资产负债率%		27.61
总股本/流通A股(百万)		591/591
流通B股/H股(百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

韩强 A0230518060003
hanqiang@swsresearch.com

研究支持

王贺嘉 A0230518030002
wanghj@swsresearch.com
王加煨 A0230518070002
wangjw@swsresearch.com
李蕾 A0230117080001
lilei@swsresearch.com

联系人

李蕾
(8621)23297818x7508
lilei@swsresearch.com

事件:

- 公司公布2018年三季报。Q3单季度实现营收约3.19亿元，同比增长1.05%，实现归母净利润约0.42亿元，同比增长30.11%；Q1-Q3实现营收约10.20亿元，同比增长13.13%，实现归母净利润约1.33亿元，同比增长28.83%，公司三季报业绩基本符合预期。

点评:

- 公司归母净利润同比增长明显，主要来自毛利率水平提升。公司前三季度销售毛利率为37.00%（去年同期为35.29%，同比+4.85%），Q3单季度毛利率为40.28%（去年同期为34.15%，同比+17.95%），公司毛利率水平改善明显，达到上市以来最高水平。我们分析预测，主要原因在于军工等高毛利业务增长以及石家庄华燕智能交通板块毛利率提升所致。
- 受研发费用增长所致，公司Q3单季度四费营收占比增长21.65%。公司Q3单季度四费总额由去年的0.57亿元增加到0.70亿元，营收占比由去年同期的18.09%提升至21.94%，同比增长21.65%；四费营收占比增加主要原因为公司研发费用增加所致，Q3单季度，公司研发费用由0.08亿元增加至0.13亿元，研发费用营收占比由2.51%提升至4.13%，同比增长64.99%，研发费用增长主要用来加大研发人员队伍建设和产品研发。
- 军民品布局迎收获期，叠加收购完成子公司30%股权，公司业绩有望维持高增长趋势。1) 军品方面，国内海空军建设步伐有望加速，未来公司军品机载电测及航空配电业务或实现拐点式增长；2) 民品方面，公司作为应变计细分市场龙头，积极开拓消费电子、健康医疗、物联网等新兴市场业务；3) 近期完成石家庄华燕剩余30%股权收购，预计将增厚民品全年业绩。
- 股权激励计划稳步推进，或推动公司步入加速成长阶段。1) 公司为军工股权激励典范，年初公布股票激励计划草案，将管理人员、技术骨干等202人纳入激励范围，有望实现公司核心人员与企业核心利益深度绑定，释放公司发展潜力；2) 中航机载系统公司成立，将进一步理顺公司股权及管理关系，为公司长期发展破除障碍。
- 维持盈利预测及买入评级。我们分析预测，公司18-20年EPS分别为0.27、0.33、0.44元/股，公司当前股价（2018/10/16股价为9.02元）对应PE分别为33、27、21倍，公司18年PE水平显著低于过去5年历史PE（TTM）均值（75倍）。考虑到公司前期军民品前瞻性布局，未来或将步入加速成长的收获阶段，且公司具备细分领域龙头稀缺价值。因此，维持买入评级。
- 风险提示：下游采购不达预期；股权激励计划不达预期等。

财务数据及盈利预测

	2017	18Q1-Q3	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,241	1,020	1,569	1,997	2,576
同比增长率(%)	14.27	13.13	26.40	27.30	29.00
净利润(百万元)	129	133	157	195	259
同比增长率(%)	25.63	28.83	21.70	23.50	33.00
每股收益(元/股)	0.22	0.22	0.27	0.33	0.44
毛利率(%)	39.0	37.0	39.2	39.4	39.9
ROE(%)	8.9	9.2	9.8	10.8	12.5
市盈率	41		33	27	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,024	1,086	1,241	1,569	1,997	2,576
营业收入同比增长率 (yoy)	11.69%	6.05%	14.27%	26.40%	27.30%	29.00%
减: 营业成本	676	715	758	955	1,209	1,548
毛利率 (%)	33.97%	34.19%	38.95%	39.20%	39.40%	39.90%
减: 营业税金及附加	7	10	13	16	20	26
主营业务利润	341	361	471	598	768	1,002
主营业务利润率 (%)	33.26%	33.26%	37.93%	38.11%	38.46%	38.90%
减: 销售费用	82	94	137	174	221	285
减: 管理费用	132	145	186	245	316	398
减: 财务费用	-5	-7	-12	-12	-14	-18
经营性利润	131	130	159	191	245	337
经营性利润同比增长率 (yoy)	33.25%	-0.49%	22.61%	19.81%	28.27%	37.55%
经营性利润率 (%)	12.76%	11.97%	12.85%	12.17%	12.27%	13.08%
减: 资产减值损失	15	4	8	7	8	9
加: 投资收益及其他	15	11	14	16	15	14
营业利润	130	137	175	210	261	350
加: 营业外净收入	2	11	0	3	3	2
利润总额	133	148	175	213	264	352
减: 所得税	18	25	25	30	38	52
净利润	115	123	150	183	226	300
少数股东损益	15	20	21	25	31	42
归属于母公司所有者的净利润	100	103	129	157	195	259
净利润同比增长率 (yoy)	15.15%	2.70%	25.63%	21.70%	23.50%	33.00%
全面摊薄总股本	263	394	591	591	591	591
每股收益 (元)	0.38	0.26	0.22	0.27	0.33	0.44
归属母公司所有者净利润率 (%)	9.77%	9.48%	10.39%	10.01%	9.76%	10.05%
ROE	7.98%	7.69%	8.89%	9.80%	10.80%	12.50%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao1@swyhsc.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan4@swyhsc.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang2@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。