

中航电测 (300114.SZ)

业绩稳步提升，期待后续军品拓展

公司于 2017 年 7 月 11 日晚发布半年度业绩预告，预计 2017 年上半年归母净利润为 6434-7355 万元，同比增长 5-20%。

核心观点：

军品业务快速增长，公司业绩稳定上升。2017 年上半年公司各项主营业务均发展良好，尤其是航空军品中机载电测类产品和非航空民品中传感器、应变计类业务实现较快增长，同时计入当期损益的非经常性损益对净利润的影响约为 200-350 万元。

民用业务技术领先，地位巩固。公司保持在电测业务领域的传统优势，应变计、传感器业务得到在新领域的拓展，机动车检测以及驾驶员智能培训系统业务发展势头良好。同时，公司注重新业务、新技术的培育，聚焦医疗电磁阀和自动化市场的发展。随着未来工业 4.0 的发展，公司“做世界电测先锋”的发展愿景可以得到进一步的实现。

军工业务稳步发展，期待后续军品拓展。公司于 2014 年收购汉中一零一，其力学参量检测核心技术优势明显。利用驾驶杆力传感器军方标准下发的有利时机，公司电测类航空军工产品实现在多种型号上的配套。随着国家航空在研、预研型号增多，公司配套的配电和测控产品业务将会受益。

期待关注 MEMS 产业化进程。根据公开资料公司与中科院半导体所与微电子所合作研发 MEMS 惯导组件，并与 2015 年设计完成了样品，公司先后进行两次打靶实验且打靶效果良好，获得了军方的认可和肯定，目前军方立项工作已接近完成。MEMS 惯导可大幅度提升导弹、炮弹的打击精度，具有广阔的市场空间，有望成为中航电测新的利润增长点。

盈利预测及投资建议。公司在业务层面一直面对激烈的民用市场竞争，在军、民业务拓展方面市场化能力较强；公司作为中航体系唯一一家创业板公司，我们认为其在机制方面可能会有更积极的一面，预计 17-19 年 EPS 分别为 0.20、0.23、0.27 元/股，维持公司“买入”评级。

风险提示：军品研制周期较长，民用业务市场竞争加剧将影响盈利水平。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,024.07	1,086.06	1,211.26	1,426.87	1,626.97
增长率(%)	11.69%	6.05%	11.53%	17.80%	14.02%
EBITDA(百万元)	161.79	162.72	175.60	203.81	231.89
净利润(百万元)	100.32	103.04	116.72	137.48	160.60
增长率(%)	15.15%	2.70%	13.28%	17.79%	16.81%
EPS(元/股)	0.382	0.262	0.198	0.233	0.272
市盈率(P/E)	131.15	87.07	68.83	58.44	50.03
市净率(P/B)	9.98	6.67	5.61	5.12	4.64
EV/EBITDA	78.91	51.71	47.28	38.73	33.42

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

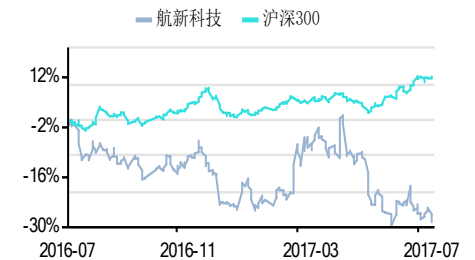
公司评级

当前价格 46.25 元

前次评级 买入

报告日期 2017-07-13

相对市场表现



分析师：胡正洋 S0260516020002



021-60750639



huzhengyang@gf.com.cn

分析师：赵炳楠 S0260516070004



010-59136613



zhaobingnan@gf.com.cn

相关研究：

中航电测年报点评：16 年业绩 2017-03-15

平稳，军品拓展将成为后续增长支撑

中航电测 (300114.SZ)： 2016-10-27

业绩稳步增长，多业并举推动军民共进

中航电测：多业并举推动军民共进 2016-08-26

军民共进

联系人：彭雾 021-60750604

pengwu@gf.com.cn

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1166	1260	1982	2328	2720
货币资金	389	558	253	762	998
应收及预付	463	403	1004	870	992
存货	298	283	725	695	730
其他流动资产	16	17	0	0	0
非流动资产	644	675	639	617	593
长期股权投资	79	82	82	82	82
固定资产	421	449	439	428	414
在建工程	11	9	9	9	9
无形资产	116	110	99	88	78
其他长期资产	17	25	10	10	10
资产总计	1810	1934	2621	2945	3313
流动负债	428	462	1068	1227	1404
短期借款	0	0	522	620	713
应付及预收	428	462	546	607	691
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	28	28	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	28	0	0	0
负债合计	457	491	1068	1227	1404
股本	263	394	591	591	591
资本公积	523	392	392	392	392
留存收益	478	560	450	588	749
归属母公司股东权益	1318	1346	1433	1570	1731
少数股东权益	96	104	127	153	184
负债和股东权益	1810	1934	2621	2945	3313

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1024	1086	1211	1427	1627
营业成本	676	715	801	940	1068
营业税金及附加	7	10	11	13	15
销售费用	82	94	105	123	141
管理费用	132	145	161	190	217
财务费用	-5	-7	-9	-8	-12
资产减值损失	15	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	15	11	13	13	13
营业利润	130	137	154	181	211
营业外收入	4	11	11	15	18
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	133	148	165	195	228
所得税	18	25	26	31	36
净利润	115	123	139	164	191
少数股东损益	15	20	22	26	31
归属母公司净利润	100	103	117	137	161
EBITDA	162	163	176	204	232
EPS (元)	0.38	0.26	0.20	0.23	0.27

	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	177	234	-775	485	191
净利润	115	123	139	164	191
折旧摊销	36	40	43	44	46
营运资金变动	29	83	-970	254	-73
其它	-3	-12	13	24	27
投资活动现金流	-91	-38	9	5	8
资本支出	-93	-40	-4	-8	-5
投资变动	2	2	13	13	13
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-20	-36	461	18	37
银行借款	0	0	522	99	93
债券融资	-7	0	-26	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-13	-36	-35	-80	-57
现金净增加额	65	160	-304	509	236
期初现金余额	324	389	558	253	762
期末现金余额	389	550	253	762	998

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	11.7	6.1	11.5	17.8	14.0
营业利润增长	17.6	5.1	12.7	17.4	16.3
归属母公司净利润增长	15.1	2.7	13.3	17.8	16.8
获利能力(%)					
毛利率	34.0	34.2	33.8	34.1	34.3
净利率	11.2	11.3	11.5	11.5	11.8
ROE	7.6	7.7	8.1	8.8	9.3
ROIC	11.6	12.7	6.4	9.0	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	24.4	25.3	40.6	41.6	42.3
净负债比率	-0.3	-0.4	0.2	-0.1	-0.1
流动比率	2.72	2.72	1.86	1.90	1.94
速动比率	1.94	2.09	1.17	1.32	1.41
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.58	0.53	0.51	0.52
应收账款周转率	3.26	3.45	1.40	2.03	2.03
存货周转率	2.15	2.46	1.11	1.35	1.46
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.26	0.20	0.23	0.27
每股经营现金流	0.67	0.59	-1.31	0.82	0.32
每股净资产	5.02	3.42	2.43	2.66	2.93
估值比率					
P/E	131.1	87.1	68.8	58.4	50.0
P/B	10.0	6.7	5.6	5.1	4.6
EV/EBITDA	78.9	51.7	47.3	38.7	33.4

广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，2年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 彭 雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 滕春晓：联系人，上海交通大学机械工程硕士、南京大学工业工程学士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。