

天奥电子 (002935)

公司研究/点评报告

业绩增长稳健，时频领域成长可期

点评报告/国防军工

2019 年 4 月 25 日

一、事件概述

4月24日,公司发布2018年年报,全年实现营业收入8.64亿元,同比增加5.35%;实现归母净利润9708万元,同比增长4.93%。一季度实现营业收入4085万元,同比增长23.29%;实现归母净利润-1494万元,同比下降9.85%。

二、分析与判断

➤ 业绩稳健增长，一季度亏损减少

2018年,公司全年实现营业收入8.64亿元,同比增加5.35%;实现归母净利润9708万元,同比增长4.93%,业绩增长稳健。本年度期间费用率为19.34%,较上年的17.56%增加1.78pct,主要原因为销售费用和研发费用增长较大。其中研发费用占营业收入的7.59%,报告期内公司新增9项专利。2018年实现毛利率31.78%,近年来保持稳定水平。一季度实现营业收入4085万元,同比增长23.29%;实现归母净利润-1494万元,同比下降9.85%,亏损减少的原因为资产减值损失减少和投资收益增加。

➤ 时频产品技术行业领先，政策支持迎来发展良机

公司时间频率产品包括频率产品和时间同步产品,其中频率产品主要包括原子钟和晶体器件,时间同步产品包括“板卡-模块-设备-系统”。目前,原子钟有铯原子钟、铷原子钟和CPT原子钟等型号,晶体器件包含晶体谐振器、振荡器和滤波器。公司在时频领域拥有自主研发能力且技术性能行业领先。2018年频率板块实现营收4.52亿元,同比增长6.46%,占公司全部营业收入的比重为超过50%;毛利率为34.45%,同比提升2.97%,并保持在较高水平。公司为军用时间同步产品主要供应商,该领域产品已应用于历次重大航天工程中,为空军机载平台、火箭军导弹武器系统提供了大量时频装备,保障了武器系统打击精度。报告期内,时间同步板块实现营收3.78亿元,同比增长4.16%。《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》和《国家信息化发展战略纲要》中均提到了对时间频率产业发展的政策支持,公司在军民领域均迎来良好的发展机遇,我们看好长期稳定增长。

➤ 北斗产品营收占比较少，未来有望快速增长

公司北斗卫星应用产品主要包括北斗卫星手表、北斗应急预警通信终端及系统。2018年板块实现营收3316万元,同比增长4.14%;毛利率为17.39%,与上年相比下降幅度较大。公司在我国率先推出的基于北斗的气象应急预警通信系统,获国家发改委“2013年卫星及应用产业发展专项”支持,目前北斗产品占公司总营收的3.84%,随着北斗产业链的持续发展,该领域有望成为业绩增长点。

➤ 中电科十所上市平台，未来资产注入预期较大

公司是中电科第十研究所下属唯一上市平台,2017年十所总资产、净资产和净利润分别为87.65、44.87和6.16亿元,按净利润端测算,中电科十所目前资产证券化率仅为15%。自2019年以来,央企混改和军工国企改革持续推进,我们预测公司未来资产注入预期强烈。

三、投资建议

公司为时频行业领导者,叠加北斗产业链终端产品,我们看好公司长期发展。预计公司2019~2021年EPS分别为1.07、1.27和1.43元,对应PE为49X、41X和36X,可比公司平均估值59X,首次覆盖,给予“推荐”评级。

推荐

首次评级

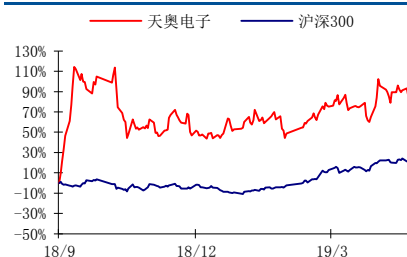
当前价格: 51.99 元

交易数据

2019-4-24

近12个月最高/最低(元)	59.16/27.91
总股本(百万股)	106.67
流通股本(百万股)	26.67
流通股比例(%)	25%
总市值(亿元)	55.46
流通市值(亿元)	13.87

该股与沪深300走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 王一川

执业证号: S0100518020001

电话: (010)85127528

邮箱: wangyichuan@mszq.com

相关研究

四、风险提示

1、时频行业发展进度缓慢；2、北斗产品市场开拓不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	864	966	1,111	1,278
增长率（%）	5.4%	11.8%	15.0%	15.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	97	114	135	153
增长率（%）	4.9%	17.1%	19.0%	12.8%
每股收益（元）	1.09	1.07	1.27	1.43
PE（现价）	47.6	48.8	41.0	36.3
PB	4.7	4.3	3.9	3.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	864	966	1,111	1,278
营业成本	589	659	758	872
营业税金及附加	2	2	2	3
销售费用	33	38	43	50
管理费用	66	143	159	179
EBIT	173	124	150	175
财务费用	3	(4)	(1)	6
资产减值损失	5	3	0	1
投资收益	0	0	0	0
营业利润	107	125	150	169
营业外收支	0	2	1	1
利润总额	107	127	151	170
所得税	10	13	15	17
净利润	97	114	135	153
归属于母公司净利润	97	114	135	153
EBITDA	187	134	157	181

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	515	339	407	751
应收账款及票据	421	432	504	577
预付款项	6	10	11	12
存货	289	369	419	479
其他流动资产	180	382	382	382
流动资产合计	1414	1530	1720	2198
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	26	21	16	10
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	62	59	58	60
资产合计	1476	1589	1777	2258
短期借款	0	0	24	310
应付账款及票据	246	246	272	308
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	277	276	330	657
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	16	16	16
非流动负债合计	17	16	16	16
负债合计	293	292	346	673
股本	107	107	107	107
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1183	1297	1432	1585
负债和股东权益合计	1476	1589	1777	2258

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	5.4%	11.8%	15.0%	15.0%
EBIT 增长率	60.7%	-28.3%	20.4%	17.2%
净利润增长率	4.9%	17.1%	19.0%	12.8%
盈利能力				
毛利率	31.8%	31.8%	31.8%	31.8%
净利润率	11.2%	11.8%	12.2%	11.9%
总资产收益率 ROA	6.6%	7.2%	7.6%	6.8%
净资产收益率 ROE	8.2%	8.8%	9.4%	9.6%
偿债能力				
流动比率	5.1	5.5	5.2	3.3
速动比率	4.1	4.2	3.9	2.6
现金比率	1.9	1.2	1.2	1.1
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	110.9	113.3	112.5	112.5
存货周转天数	189.2	204.5	201.8	200.6
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.1	1.3	1.4
每股净资产	11.1	12.2	13.4	14.9
每股经营现金流	0.9	(1.6)	0.5	0.7
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	47.6	48.8	41.0	36.3
PB	4.7	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	27.0	39.0	32.8	28.2
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	97	114	135	153
折旧和摊销	18	12	8	6
营运资金变动	(18)	(296)	(94)	(92)
经营活动现金流	100	(171)	50	73
资本开支	26	5	5	6
投资	(180)	0	0	0
投资活动现金流	(206)	(5)	(5)	(6)
股权募资	485	0	0	0
债务募资	(40)	(1)	0	0
筹资活动现金流	433	(1)	24	278
现金净流量	327	(176)	68	345

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。