

2019年06月12日

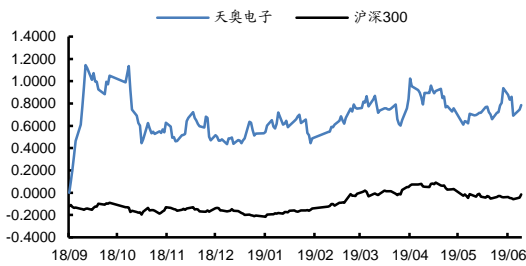
公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所  
证券分析师： 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923  
联系人： 苏立赞 S0350117080021  
联系人： 邹刚 S0350117090025  
zoug@ghzq.com.cn

## 时间频率龙头，多因素加速业绩增长 ——天奥电子（002935）动态点评

### 最近一年走势



### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
天奥电子	4.6	0.7	78.6
沪深300	-0.3	-0.3	-1.6

### 市场数据

2019-06-11

当前价格（元）	49.85
52周价格区间（元）	25.59 - 65.84
总市值（百万）	5317.50
流通市值（百万）	1329.50
总股本（万股）	10667.00
流通股（万股）	2667.00
日均成交额（百万）	225.76
近一月换手（%）	208.49

### 相关报告

### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

### 投资要点：

- 高精度时间频率，信息技术基础安全发展保障。** 高精度时间频率是国防安全和发展经济的重要基础。国防领域，武器装备协同作战、航空航天飞行控制、军事通信以及卫星导航高度依赖高精度时间频率；民用领域，通信、电力、高速交通、物联网等领域时间精度要求达到微秒级。作为产生和保持标准时间和标准频率信号的时间频率产品，重要性突出的同时，随着下游需求的增长和自主可控时频体系的建设，发展前景广阔。
- 时频领域龙头企业，整体实力突出。** 公司是国内综合实力强、产品种类齐全的军用时间频率产品研发生产企业，拥有完整的时间频率产品体系。技术方面，公司主持和参与了多项国家、行业标准的制定，领先优势明显；市场地位方面，公司下游客户包括各大部委、军工集团以及华为等核心企业，实力得到下游用户的充分认可。
- 多个趋势叠加，业绩有望加速增长。** 军用领域，信息化战争模式下，作战体系搭建、精确制导武器使用以及数据和信息的交换等需求将大幅增长，相应带来时频产品需求的扩大；民用领域，随着5G牌照的发放，移动通信基站建设以及通信设备采购有望进一步加速，频率选择与分配设备、原子钟等产品市场空间有望快速增长，成为公司重要的业绩增长引擎。
- 盈利预测和投资评级：增持评级。** 公司是国内时间频率产品的龙头企业，国防信息化建设加速军用市场规模扩大，5G建设加速民用通信领域需求释放，公司业绩有望进入高速增长阶段。预计2019-2021年归母净利润分别为1.17亿元、1.40亿元以及1.62亿元，对应EPS分别为0.73元、0.87元及1.01元，对应当前股价PE分别为68倍、57倍及49倍。
- 风险提示：** 1) 国防信息化建设不及预期；2) 5G建设不及预期；3) 公司盈利不及预期；4) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	864	990	1160	1333
增长率(%)	5%	15%	17%	15%
归母净利润(百万元)	97	117	140	162
增长率(%)	5%	21%	19%	16%
摊薄每股收益(元)	0.91	0.73	0.87	1.01
ROE(%)	8.21%	9.06%	9.75%	10.21%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：天奥电子盈利预测表

证券代码:	002935.SZ				股价:	49.85	投资评级:	增持	日期:	2019-06-11
<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	8%	9%	10%	10%	EPS	0.91	0.73	0.87	1.01	
毛利率	32%	33%	33%	33%	BVPS	11.09	8.10	8.95	9.93	
期间费率	12%	19%	19%	19%	<b>估值</b>					
销售净利率	11%	12%	12%	12%	P/E	54.78	67.89	57.10	49.14	
<b>成长能力</b>					P/B	4.50	6.15	5.57	5.02	
收入增长率	5%	15%	17%	15%	P/S	6.15	8.05	6.88	5.98	
利润增长率	5%	21%	19%	16%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
总资产周转率	0.59	0.53	0.55	0.55	营业收入	864	990	1160	1333	
应收账款周转率	2.04	2.04	2.04	2.04	营业成本	589	665	779	896	
存货周转率	2.04	1.04	1.04	1.04	营业税金及附加	2	2	2	3	
<b>偿债能力</b>					销售费用	33	38	44	51	
资产负债率	20%	30%	32%	34%	管理费用	66	149	174	200	
流动比	5.11	3.36	3.14	3.01	财务费用	3	3	3	3	
速动比	4.06	2.15	1.98	1.89	其他费用/(-收入)	(5)	(4)	(3)	2	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业利润	107	130	154	179	
现金及现金等价物	515	440	468	513	营业外净收支	0	0	0	0	
应收款项	423	485	568	653	利润总额	107	130	154	179	
存货净额	289	640	749	862	所得税费用	10	12	15	17	
其他流动资产	187	214	250	288	净利润	97	117	140	162	
<b>流动资产合计</b>	<b>1414</b>	<b>1778</b>	<b>2035</b>	<b>2315</b>	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	26	33	30	27	归属于母公司净利润	97	117	140	162	
在建工程	24	28	30	33	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
无形资产及其他	8	8	17	26	经营活动现金流	100	(107)	(5)	14	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	97	117	140	162	
<b>资产总计</b>	<b>1476</b>	<b>1852</b>	<b>2117</b>	<b>2406</b>	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	0	40	80	120	折旧摊销	13	3	4	5	
应付款项	246	457	535	615	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	7	8	9	10	营运资金变动	(10)	(652)	(308)	(317)	
其他流动负债	24	24	24	24	投资活动现金流	(206)	(11)	1	(0)	
<b>流动负债合计</b>	<b>277</b>	<b>529</b>	<b>648</b>	<b>770</b>	资本支出	(13)	(11)	1	(0)	
长期借款及应付债券	0	10	20	30	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	17	17	17	17	其他	(193)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>17</b>	<b>27</b>	<b>37</b>	<b>47</b>	筹资活动现金流	31	46	46	45	
<b>负债合计</b>	<b>293</b>	<b>555</b>	<b>685</b>	<b>816</b>	债务融资	(40)	50	50	50	
股本	107	160	160	160	权益融资	485	0	0	0	
股东权益	1183	1297	1432	1589	其它	(414)	(4)	(4)	(5)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1476</b>	<b>1852</b>	<b>2117</b>	<b>2406</b>	现金净增加额	(75)	(72)	42	59	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【军工组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域产业经验，3 年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究  
邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。