

# 中航电测 (300114): 军民用智能测控龙头

2020 年 04 月 22 日

强烈推荐/维持

中航电测

公司报告

**军品业务增长确定性强。**军品目前占公司收入的 20%，占净利润的 25% 左右。我们统计，公司四大主力军品（驾驶舱控制系统、吊挂投送、智能配电和测控系统）整体顺应飞机智能化、信息化的大趋势，市场空间约 80 亿元，目前公司军品收入仅 3 亿元，增长空间较大。

**1) 驾驶舱精准控制系统:**从运 20 研制时开始推出，经过 6-7 年时间，获得军方认可。2017 年军方已明确军用双座飞机必须配备该系统，公司独家供货。

**2) 直升机外吊挂投放系统:**已系列批量化供货，直升机各机型基本都有配套。

**3) 智能配电:**四代直升机已实现从人工手动配电到自动智能配电的转变，该配电系统还配套运输机及其平台、部分教练机等。我们预计今年公司配套的某重点型号有望实现整机定型，公司的配电和测控两大军品为其配套，将是单机配套价值量最大的品种。

**智能分拣、无人货架、医疗设备零部件业务发展势头较好。**疫情期间无人化、智能化和非接触式的需求上升，公司民品属于金属应变式力敏传感器，用于对力学参数如压力、拉力、重力、流体力学等进行检测控制。该传感器对物品进行感知分类，已用于无人超市。此外还有物流行业的动态分拣系统、特种车辆车载称重系统等。公司在物联网传感器上的最大优势是对力学参数控制和重量的精准感知，拥有从芯片、应变计到传感器的核心技术。

目前，公司与顺丰合作开展的 DWS（自动分拣系统）销售良好，自主研发的无人售货机/智能货架等产品已较为成熟，处于市场推广阶段。公司和亚马逊合作进展顺利，配套亚马逊的无人超市智能传感器产品去年已有小批量产品供应了，今年亚马逊还将采购。目前公司 DWS 自动分拣系统受制于产能问题，处于供不应求状态。公司将在西安将再建一个智能制造园区，专门面向物流、仓储和零售行业，生产 DWS 和智能货架、无人售货机等。目前该园区用地已经获批，正在走相关程序。此外，公司的医疗产品集中在流量控制和计量的相关厂商，如血球仪、轴流泵、尿量计等，今年以来订单快速增长。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,388.34	1,544.75	1,821.93	2,316.20	2,947.69
增长率（%）	11.87%	11.27%	17.94%	27.13%	27.26%
归母净利润（百万元）	156.19	212.42	255.01	320.52	411.49
增长率（%）	20.66%	36.00%	20.05%	25.69%	28.38%
净资产收益率（%）	10.73%	13.24%	14.80%	17.46%	20.79%
每股收益(元)	0.26	0.36	0.43	0.54	0.70
PE	41.62	30.06	25.07	19.94	15.53
PB	4.39	3.99	3.71	3.48	3.23

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

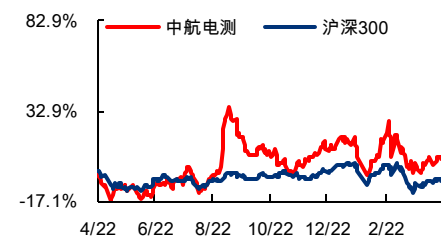
公司是基于力学传感等相关技术的高科技企业。公司以力学传感作为底层技术，深化行业应用，将产品应用拓展至航空、交通等领域。目前主要业务分为航空和军工、应变电测与控制、智能交通和新型测控器件四大板块。

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

## 交易数据

52 周股价区间（元）	13.7-8.39
总市值（亿元）	63.74
流通市值（亿元）	63.74
总股本/流通 A 股（万股）	59,076/59,076
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.79

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

## 研究助理：朱雨时

010-66555574

Zhuyush@dxzq.net.cn

**疫情为智能交通业务带来发展机遇。**中航电测子公司石家庄华燕和安车检测、南华仪器在汽车检测市场三足鼎立，市场相对稳定。石家庄华燕主要围绕检测系统和设备向无人化智能化发展，疫情对机器人检测、无人配送、车辆物联网等产品有较大促进。公司车辆检测业务 19 年底预收款高达 2.72 亿元，较期初增长 134.93%。预计今年机器人改造/全自动车检设备和系统/无人驾培驾考会大力推广，公司今年这部分业绩贡献将明显提升。

**盈利预测：中航电测是一家较优秀的军民融合公司，净利润 12 年增长逾 11 倍，净利率连续 6 年上升。**2007-2019 年 12 年间，公司营业收入不间断增长，净利润仅在 2012 年有所调整，实现了 11 年增长。2019 年公司收入和净利润较 2007 年分别增长 5.78 倍、11.47 倍。2013 年，公司产品综合毛利率为 29%，净利率为 8.12%。2019 年毛利率为 38.5%，净利率为 13.75%。2014 年-2019 年公司盈利能力连续 6 年上升。

**结合公司近年来的发展状况，我们预计未来三年复合增速 25%以上。**预计公司 2020 年至 2022 年营业收入分别实现 18.22 亿元，23.16 亿元和 29.48 亿元；分别实现净利润 2.55 亿元，3.21 亿元和 4.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.43 元，0.54 元和 0.7 元；对应 PE 分别为 25X，20X 和 16X。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**海外疫情发展影响海外业务订单，军品业务订单不及预期。

## 目 录

1. 经营情况良好，疫情之下不改发展势头 .....	4
2. 军品业务：增长确定性强，专业领域享受独家市场 .....	5
3. 传感器业务：行业应用多点开花，疫情带来发展机遇 .....	8
4. 智能交通业务：车辆检测与智能驾考齐飞 .....	9
5. 盈利预测 .....	11
6. 风险提示 .....	11
相关报告汇总 .....	13

## 插图目录

图 1： 公司近年来营业收入情况 .....	4
图 2： 公司近年来归母净利润情况 .....	4
图 3： 2019 年公司四大业务板块营收占比 .....	4
图 4： 公司近年来产品毛利率情况 .....	4
图 5： 公司产业链所处位置 .....	5
图 6： 公司机载配电产品 .....	6
图 7： 公司机载测控产品 .....	6
图 8： 直升机吊挂投放系统 .....	6
图 9： 快递业务量快速增长 .....	8
图 10： DWS 系统 .....	8
图 11： 京东无人超市中的智能货架 .....	9
图 12： 亚马逊无人超市 .....	9
图 13： 各国每百万辆车对应检测机构数量（个） .....	10
图 14： 我国汽车检测处于第三阶段起步期 .....	10
图 15： 我国二手车销量稳定增长 .....	10
图 16： 我国机动车驾驶培训机构数量情况 .....	11
图 17： 驾校手动挡和自动挡报名人数比例 .....	11

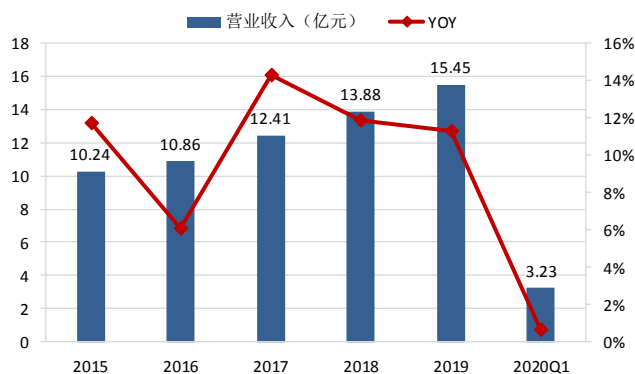
## 表格目录

表 1： 中美两国军用直升机数量对比 .....	7
表 2： 公司军品业务市场空间测算 .....	7

## 1. 经营情况良好，疫情之下不改发展势头

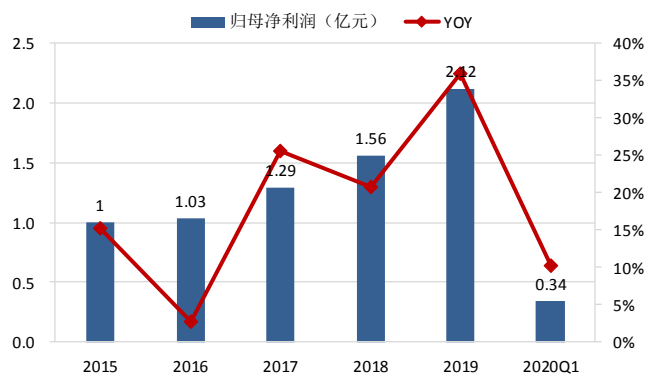
公司 2019 年实现营业收入 15.45 亿元，同比增长 11.27%，实现归母净利润 2.12 亿元，同比增长 36%，自 2013 年以来公司营收和净利润已保持 7 年稳定增长。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司及下游客户复工时间延迟，短期内对公司生产经营造成了一定影响，但公司依靠积极的生产管理安排，有效对冲了疫情带来的不利影响，实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 10.25%。

图1：公司近年来营业收入情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：公司近年来归母净利润情况

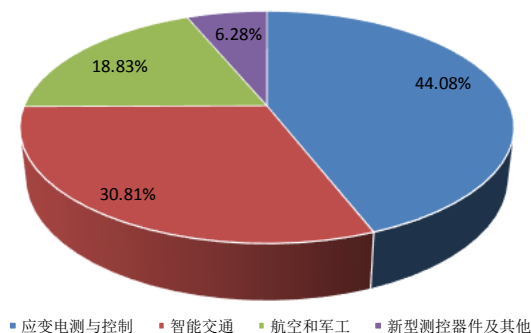


资料来源：wind，东兴证券研究所

公司业务分为应变电测与控制，智能交通，航空和军工，新型测控器件及其他四大块。2019 年应变电测与控制业务占公司营收比重最大约为 44%，其次是智能交通业务，营收占比约为 31%。根据公司 2019 年年报，公司四大业务板块的营收均保持增长，其中航空和军工、新型测控器件增速较快，分别同比增长 26.55%和 39.03%。

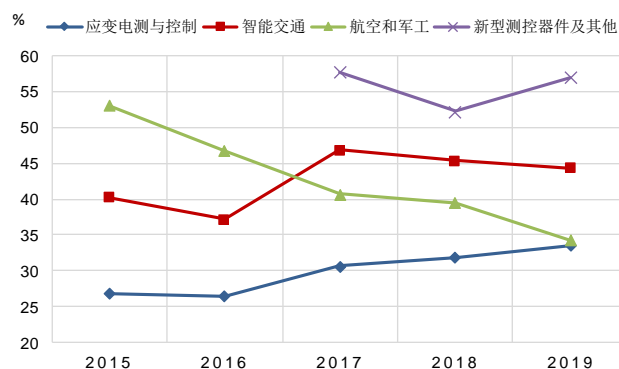
毛利率方面，公司除航空和军工板块毛利率因产品结构调整有所下滑外，其余业务毛利率较为稳定，近三年整体毛利率稳定在 38.5%左右。目前新型测控器件及其他毛利率水平最高，在 55%左右波动，该项业务当前营收占比较小，但近年来占比持续提升。

图3：2019 年公司四大业务板块营收占比



资料来源：wind，东兴证券研究所

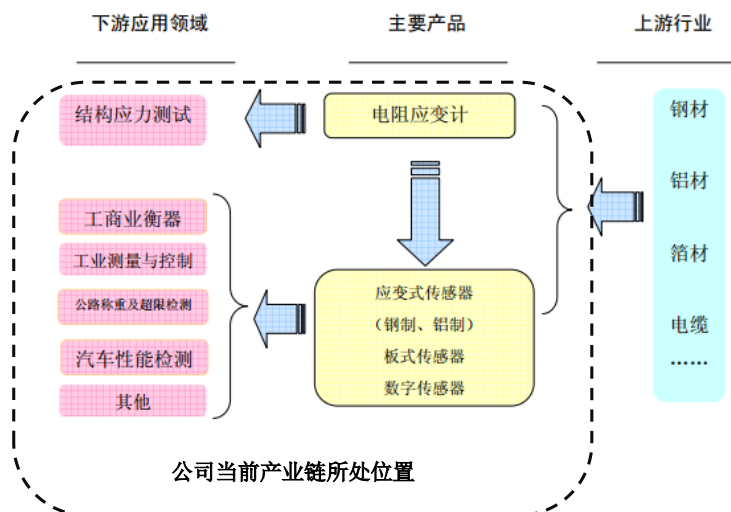
图4：公司近年来产品毛利率情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

公司最核心技术为应变电测，其他三大板块业务为基于智能测控技术衍生出的行业应用。早期公司的产品主要为电阻应变计和应变式传感器，以及汽车综合性能检测设备 etc 应变电测产品及相关应用设备和系统，其中汽车类相关业务由子公司石家庄华燕公司承担。后续通过收购汉中一零一公司和上海耀华将业务拓展至机载配电和衡器领域。

图5：公司产业链所处位置



资料来源：公司招股说明书，东兴证券研究所

2007-2019 年 12 年间，公司营业收入不间断增长，净利润仅在 2012 年有所调整，实现了 11 年增长。2019 年公司收入和净利润较 2007 年分别增长 5.78 倍、11.47 倍。我们认为公司多年来能够保持稳定增长的原因在于：公司应变计等测控基础产品需求增长稳定，并且在高端测控器件方面有较强国产替代需求；在保证核心技术的领先的基础上，将业务拓展至下游一些发展前景良好的行业（航空+智能交通），同时积极推动核心业务的高端化（新型测控器件）。

## 2. 军品业务：增长确定性强，专业领域享受独家市场

公司航天和军工业务主要产品为机载测控和机载配电两大块，其中机载配电系统子公司汉中一零一负责。2019 年公司该板块收入 2.91 亿元，同比增长 26.55%，主要原因系子公司汉中一零一交付及生产的某型机配套的配电控制系统产品增长较快。

**飞机配电系统是公司的强势产品。**飞机配电系统是指由发电机汇流条机配电系统是指由发电机汇流条至用电设备输入端之间电能分配、传输、控制、保护和管理系统，是飞机供电系统的重要组成部分。目前现代飞机配电技术目前仍以常规配电系统为主，但因自动配电系统具有诸多优势，势必将会成为未来飞机配电的主要方式。

固态功率控制器（SSPC）是自动配电系统的核心技术之一，由于 SSPC 具有很强的技术性能要求，使得自动配电技术和设备行业具有极强的技术壁垒。目前我国仅有少数的航空航天领域的厂家正在对 SSPC 进行研究取得成果，中航电测子公司汉中一零一掌握了 SSPC 二次配电的核心技术，也是国内第一家实现了为国产现役飞机配套的厂家，公司的配电系统已配套了国内多款主力军机。

图6：公司机载配电产品



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图7：公司机载测控产品



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

**驾驶舱控制分系统是公司的独家产品。**公司是国内唯一生产驾驶舱分系统的厂商，公司研制的的驾驶舱控制分系统已经历了 6 年以上的发展时间，当前该系统已经成熟，得到了军方认可。2017 年军方出台标准，明确规定军用双座飞机必须加装驾驶舱控制分系统。公司的驾驶舱控制分系统能够记录和检测驾驶员操作的力学参数，弥补了之前机载测控系统的盲点，便于总结记录飞行中出现的问题和事故，以改进飞机性能，提升驾驶员操纵水平。我们认为新一代教练机 L15 将会全面装备该系统，歼-11 双座版等其他双座军机也将陆续加装，公司将独享新机列装和旧机改造带来的驾驶舱控制分系统市场空间。

**直升机吊挂是公司的另一核心产品。**公司在该领域已深耕多年，技术成熟，客户认可度较高。近年来公司的直升机吊挂产品已从零散配套的局面发展成为系列化和批量化状态，目前军用直升机的各个机型基本都有配套产品。

图8：直升机吊挂投放系统



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

目前我国军用直升机发展相对不足，特别是大型通用直升机和武装直升机缺口巨大，直-20 的列装服役能够很好的补足我国 10 吨级通用直升机的空缺。参考我国和美国的军用直升机对比，我们认为直-20 的需求数量



可能在一千架以上。由于直-20 良好的通用性，以及部分地区使用直升机吊挂投送物资或进行其他作业的需求较大，我们按照 65%的直-20 加装吊挂投放系统，则直-20 单型号就能带来约 650 部的吊挂系统市场空间。

**表1：中美两国军用直升机数量对比**

国家	分类	机型	数量	占比
美国	重型直升机	CH-47	486	5.86%
		CH-53	170	2.05%
		V-22	316	3.81%
	大型通用直升机	S-70	2833	34.21%
	大型武装直升机	AH-64	801	9.67%
	其他	其他	3676	44.39%
	合计		8282	100%
中国	重型直升机	-	-	-
	大型通用直升机	S-70	23	1.81%
		Ka-28/31	26	2.04%
		直-8	130	10.24%
	大型武装直升机	-	-	-
	其他		1091	85.91%
	合计		1270	100%

资料来源：《World Air Force 2019》，东兴证券研究所

我们预计公司近期跟踪配套的某重点研制机型有望在今年实现定型，公司本部测控业务和汉中一零一配电系统将在该型号上实现组合供货，此型号的配套任务是公司迄今为止单机配套价值量最大的业务，一旦定型进入批量生产，则将为公司贡献十分可观的利润。

我们按照驾驶舱控制系统、直升机吊挂投放系统、配电和测控组合对公司航空军工业务收入进行测算（单价根据网络数据推测而来），该业务板块的市场空间约为 81 亿元。

**表2：公司军品业务市场空间测算**

产品类型	型号	需求数量（架）	单价（万元）	总额（万元）
驾驶舱控制系统	教练机	800	40	32,000
	运-20	200	100	20,000
	其他双座飞机	1000	20-30	30,000
	合计			82,000
吊挂投放系统	直-20	650	80-90	58,500
	直-8	100	50	5,000
	其他小型直升机	200	15	3,000
	合计			44,000
配电加测控	某重点型号	100	600	60,000
	直-20	1000	400	400,000

其他飞机	500	400	200,000
合计			660,000
合计			808,500

资料来源：网络公开资料整理、东兴证券研究所

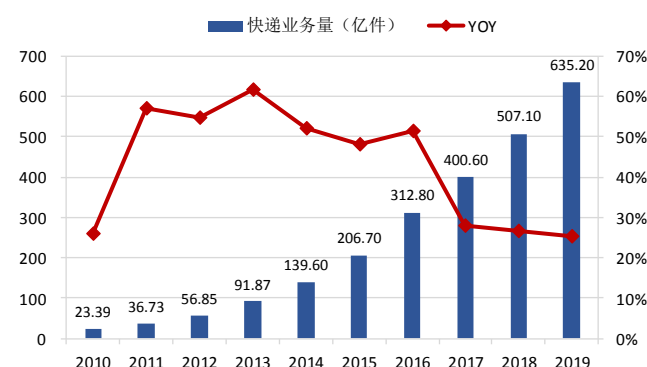
### 3. 传感器业务：行业应用多点开花，疫情带来发展机遇

近期疫情对公司民品传感器业务带来了一定业务发展机遇。首先疫情期间各公共场所普遍的应对方式之一是尽可能减少人员聚集和人员交叉，这会带来无人化、智能化、线上消费、线上办公等需求的增长，同时也会促进人们对这些领域的重视和理解，或将使得无人化、非接触等疫情期间的特殊规定常态化。公司民品业务近年来重点研发的项目大多围绕这些领域，同时公司最核心的应变电测及相关传感器在这些领域中也承担着极其重要的角色。

以物联网为例，公司在物联网传感器上的最大优势在于公司核心基础技术为对力学参数控制和重量的精准感知，拥有从芯片、应变计到传感器的核心技术。公司产品属于金属应变式力敏传感器，可针对物联网中涉及力学参数如压力、拉力、重力、流体力学等设备进行检测控制，如测力称重传感器等。

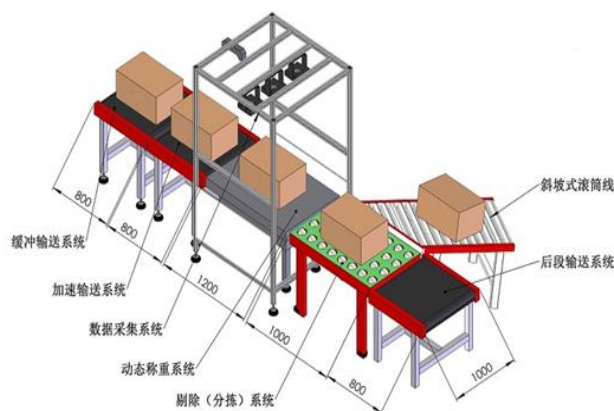
公司 DWS（自动分拣系统）产品市场空间巨大。DWS 主要应用于物流行业，其主要特点在于：1）能连续、大批量地分拣货物；2）分拣误差率低；3）分拣作业基本实现无人化。在电商等行业的带动下，我国快递行业近年来高速增长，2019 年全年的快递件数达到 635.2 亿件。由于业务量爆发式的增长和人力成本的不断上升，自动分拣系统也越来越受到物流业厂家的重视。

图9：快递业务量快速增长



资料来源：wind，东兴证券研究所

图10：DWS 系统



资料来源：公开网络，东兴证券研究所

2018 年，公司与顺丰合作开展的 DWS（自动分拣系统）销售良好，自主研发的无人售货机/智能货架，2019 年公司该类产品已经成熟，处在市场推广阶段。目前公司 DWS 自动分拣系统受制于产能问题，处于供不应求状态，给顺丰和百世汇通供货较多。针对这一问题公司在西安将再建一个智能制造园区，专门面向物流、仓储和零售行业，生产 DWS 和智能货架、无人售货机等。目前该园区用地已经获批，正在走环评考古程序。

公司应用于无人超市的智能传感器产品也已经成熟。公司产品主要应用于无人超市的智能货架，智能货架上安装了人像识别摄像头，在货架底部装有智能传感器，当顾客取走商品后，智能传感器和摄像头就会被触发，



顾客拿走的商品信息会与进店之前录入的信息相匹配，并作为研究顾客习惯的数据。2019 年公司和亚马逊的合作进展顺利，配套亚马逊的无人超市智能传感器产品去年已有小批量产品供应，金额几百万，今年亚马逊还将继续采购。

图11：京东无人超市中的智能货架



资料来源：公开网络，东兴证券研究所

图12：亚马逊无人超市



资料来源：公开网络，东兴证券研究所

根据中国产业信息网的数据，2019-2022 年无人超市在我国将快速发展，增速均在 50%以上，预计 2020 年将是增速峰值，到 2022 年我国无人超市将实现 1.8 万亿元的销售规模。

疫情对公司医疗设备相关产品有直接的拉动作用。公司的医疗设备产品主要集中在流量控制和计量的相关厂商，比如血球仪、轴流泵、尿量计等，根据公司公众号，公司疫情期间已为医疗器械相关客户的订单敞开“绿色通道”，今年以来医疗相关订单已呈现快速增长态势。

## 4. 智能交通业务：车辆检测与智能驾考齐飞

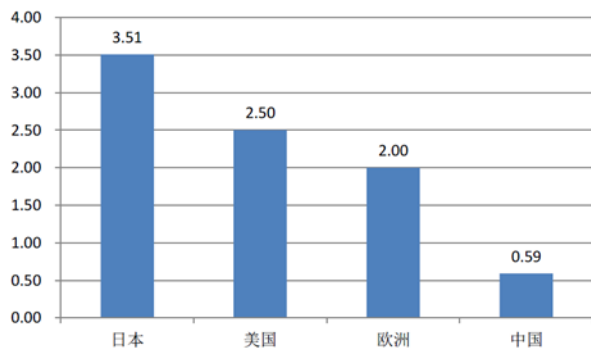
公司智能交通业务的主要产品包括机动车检测系统、驾驶员智能化培训及考试系统等，该板块业务主要依托于石家庄华燕公司开展。石家庄华燕是机动车检测领域龙头，在汽车检测技术和设备的研究、开发、生产已有二十年的历史，是我国最早研究、开发、生产汽车检测设备的厂家之一，目前在汽车检测领域与安车检测和南华仪器呈现出三足鼎立的格局，市场相对稳定。

公司在机动车检测领域的发展机遇主要在于：1）汽车检测机构及设备相较快速增长的检测需求存在巨大缺口，检测设备市场发展空间巨大；2）二手车市场增速快，对应二手车检测需求快速增长

我国汽车检测机构数量相对不足，而随着汽车需要检测的指标日益增多和严格，对应相关检测设备也快速增长，因此汽车检测设备的市场空间巨大。近年来国家对环保愈发重视，关于汽车尾气检测的指标和科目要求也越来越齐全。根据最新的检测排放标准规定，从 2019 年 5 月 1 日起，原有机动车检测站必须增加具备氮氧化物测试功能的柴油车排气分析仪，新建机动车检测站必须配置具备氮氧化物测试功能的柴油车排气分析仪。从 2020 年 5 月 1 日起，所有机动车检测站原来使用的采用电化学原理测量氮氧化物（NOX）的汽车排放气体测试仪必须更换，新建的检测站必须具备使用红外法（IR），紫外法（UV）或化学发光法（CLD）的汽车排放气体测试仪。

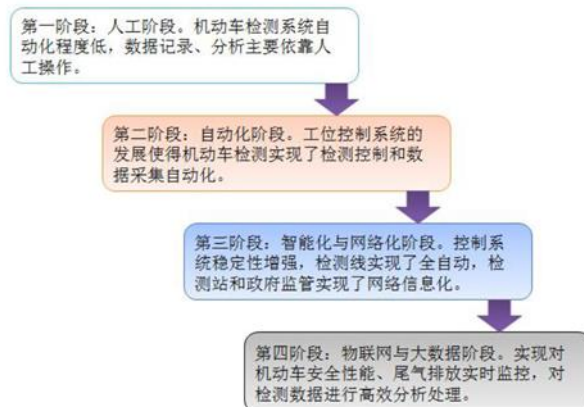
汽车检测设备的需求会随着汽车保有量的增加和检测要求的提升而增加。目前国内机动车检测注册机构超过 1.5 万家，国内 4S 店及维修网点超过 40 万家，每百万辆车对应检测机构数量仅为 0.59，严重低于发达国家水平，同时还有大量机构的检测能力不足，行业发展空间巨大。随着机动车检测行业逐步规范，参检车辆增加、检验机构的检测能力回归合理水平，将大幅拉动机动车检测系统的市场需求。

图 13：各国每百万辆车对应检测机构数量（个）



资料来源：安车检测，东兴证券研究所

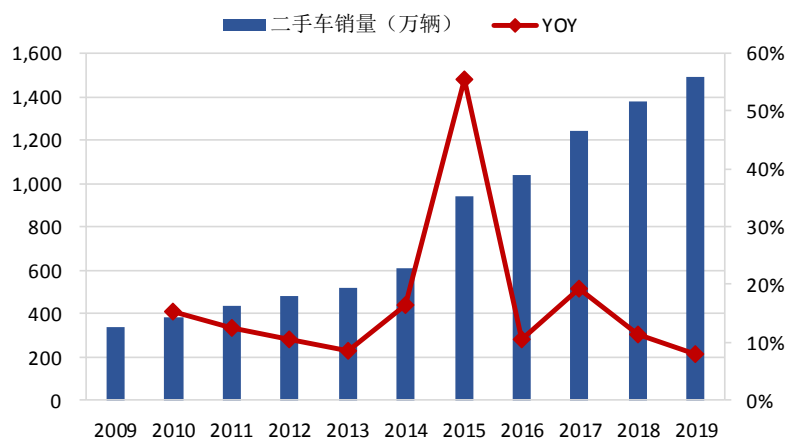
图 14：我国汽车检测处于第三阶段起步期



资料来源：安车检测，东兴证券研究所

二手车市场的快速发展将有效拉动汽车检测和相关设备的需求。我国二手车交易方式主要为中介交易方式，二手车在卖给第三方前同样需要经过非常详细的检测，以鉴定车况和价值。但与新车销量这两年有所下滑不同，我国二手车销量依旧处于稳步提升状态，并且我国二手车销量是新车销量的 58%，远低于美国的 238%，还存在巨大的发展空间。近日我国二手车增值税降低 0.5%，也将促进二手车销量的进一步增加。

图 15：我国二手车销量稳定增长



资料来源：wind，东兴证券研究所

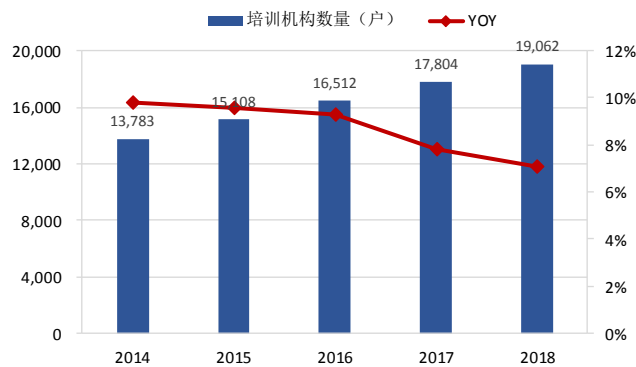
公司智能交通业务的另一看点在于智能驾培驾考领域。当前国内驾培驾考的车辆绝大部分都是传统燃油车，随着国家环保要求的提高，以及新能源汽车更低的成本，新能源汽车代替传统燃油车成为驾培驾考车辆是大

势所趋，驾校和考场的这方面的需求也愈发迫切。由于我国还存在大量的手动挡车，因此驾校新能源车代替传统燃油车的关键在通过技术手段于让自动挡的新能源车拥有手动挡的驾驶方式。

近年来全国驾校数量逐年提升，截至 2018 年底，全国共有机动车驾驶培训机构 19,062 户，同比增加 1,258 户，增幅 7.1%，驾校拥有车辆也随之增加。同时根据相关报道，驾校中报考手动挡 (C1) 和自动挡 (C2) 的学员数量比例为 20:1，可见驾校新能源汽车替换燃油车的市场空间巨大。

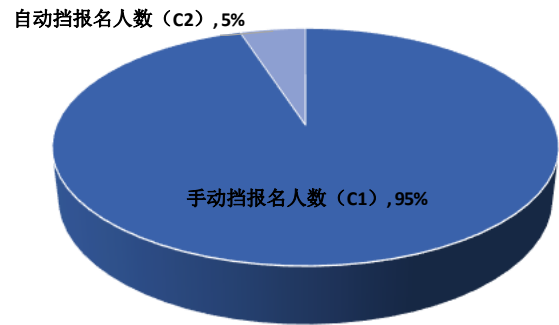
目前公司正在与几家主要的车厂联合进行驾校驾考的新能源车改造，通过给新能源车加装特定装置，实现新能源车自动挡到手动挡的转换，目前该项工作正在推进当中。

图 16: 我国机动车驾驶培训机构数量情况



资料来源：中国道路运输发展报告 (2018)，东兴证券研究所

图 17: 驾校手动挡和自动挡报名人数比例



资料来源：网络资料，东兴证券研究所

## 5. 盈利预测

中航电测净利润 12 年增长逾 11 倍，净利率连续 6 年上升。2007-2019 年 12 年间，公司营业收入不间断增长，净利润仅在 2012 年有所调整，实现了 11 年增长。2019 年公司收入和净利润较 2007 年分别增长 5.78 倍、11.47 倍。2013 年，公司产品综合毛利率为 29%，净利率为 8.12%，2019 年毛利率为 38.5%，净利率为 13.75%。2014 年-2019 年公司盈利能力连续 6 年上升。

截至目前，公司已回购 545.8 万股，成本 9.25 元左右。计划 5 月 7 号回购计划到期后以回购股份作为股权激励来源，授予 200 余名员工。

结合公司近年来的发展状况，以及当前公司当前良好的基本面，预计未来三年复合增速 25% 以上。预计公司 2020 年至 2022 年营业收入分别实现 18.22 亿元、23.16 亿元和 29.48 亿元；分别实现净利润 2.55 亿元、3.21 亿元和 4.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.43 元、0.54 元和 0.7 元；对应 PE 分别为 25X、20X 和 16X。维持“强烈推荐”评级。

## 6. 风险提示

海外疫情发展影响海外业务订单，军品业务订单不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	1339	1740	2134	2337	2848	<b>营业收入</b>	1388	1545	1822	2316	2948
货币资金	426	644	638	811	1032	<b>营业成本</b>	854	950	1106	1403	1778
应收账款	458	476	749	698	848	营业税金及附加	18	14	17	22	27
其他应收款	9	8	9	12	15	营业费用	137	143	164	208	265
预付款项	16	23	30	38	49	管理费用	141	158	182	232	295
存货	326	470	546	577	633	财务费用	-12	-13	0	1	-3
其他流动资产	11	19	32	57	89	研发费用	64	71	91	116	147
<b>非流动资产合计</b>	724	748	733	721	711	资产减值损失	7.71	-2.69	-2.69	-2.69	-2.69
长期股权投资	132	149	149	149	149	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	452	449	416	387	358	投资净收益	15.55	18.91	18.91	18.91	18.91
无形资产	64	60	57	53	50	加：其他收益	3.09	10.66	10.66	10.66	10.66
其他非流动资产	8	13	13	13	13	<b>营业利润</b>	198	242	293	367	469
<b>资产总计</b>	2063	2488	2867	3058	3560	营业外收入	0.32	2.53	2.53	2.53	2.53
<b>流动负债合计</b>	519	786	1029	1101	1452	营业外支出	0.93	0.54	0.54	0.54	0.54
短期借款	0	0	216	48	161	<b>利润总额</b>	197	244	295	369	471
应付账款	278	331	381	483	612	所得税	20	25	33	41	53
预收款项	116	272	293	423	522	<b>净利润</b>	177	220	262	328	419
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	21	7	7	7	7
<b>非流动负债合计</b>	34	36	36	36	36	归属母公司净利润	156	212	255	321	411
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	553	822	1065	1137	1488	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	55	62	70	77	84	营业收入增长	11.87%	11.27%	17.94%	27.13%	27.26%
实收资本（或股本）	591	591	591	591	591	营业利润增长	13.28%	22.48%	20.99%	25.16%	27.92%
资本公积	72	71	71	71	71	归属于母公司净利润增长	20.05%	25.69%	20.05%	25.69%	28.38%
未分配利润	606	760	813	880	966	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1456	1604	1723	1835	1979	毛利率(%)	38.52%	38.49%	39.27%	39.42%	39.67%
<b>负债和所有者权益</b>	2063	2488	2867	3058	3560	净利率(%)	12.77%	14.21%	14.39%	14.15%	14.20%
<b>现金流量表</b>			单位：百万元			总资产净利润(%)	7.57%	8.54%	8.90%	10.48%	11.56%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	10.73%	13.24%	14.80%	17.46%	20.79%
<b>经营活动现金流</b>	87	324	-86	566	394	<b>偿债能力</b>					
净利润	177	220	262	328	419	资产负债率(%)	27%	33%	37%	37%	37%
折旧摊销	97.30	95.84	0.00	44.36	45.88	流动比率		2.21	2.07	2.12	1.96
财务费用	-12	-13	0	1	-3	速动比率		1.62	1.54	1.60	1.53
应收账款减少	0	0	-273	51	-150	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	20	130	99	总资产周转率	0.65	0.68	0.68	0.78	0.89
<b>投资活动现金流</b>	-266	-49	-11	-16	-21	应收账款周转率	3	3	3	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.42	5.07	5.12	5.37	5.39
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标（元）</b>					
投资收益	16	19	19	19	19	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.36	0.43	0.54	0.70
<b>筹资活动现金流</b>	-24	-57	90	-377	-152	每股净现金流(最新摊薄)	-0.34	0.37	-0.01	0.29	0.37
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.46	2.71	2.92	3.11	3.35
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	41.62	30.06	25.07	19.94	15.53
资本公积增加	-130	-1	0	0	0	P/B	4.39	3.99	3.71	3.48	3.23
<b>现金净增加额</b>	-203	219	-7	173	221	EV/EBITDA	21.07	17.70	17.56	13.55	10.71

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司报告	中航电测（300114）三季度点评：业绩稳定高增长，军民品持续高景气	2019-10-16
公司财报点评	中航电测（300114）半年报点评：半年业绩优秀，军民品业务齐发力	2019-09-03
行业深度报告	国防军工行业：空天信息产业——低轨卫星通信网络呼之欲出	2020-03-29
行业普通报告	国防军工行业：北斗三号组网在即，应用场景全面开花	2020-03-10
行业普通报告	国防军工行业：新航司成立，拉动国产大飞机需求	2020-02-27
行业普通报告	国防军工行业：5G 无人机 数字天空的重要载体	2020-02-24
行业事件点评报告	国防军工行业：太空竞赛 一触即发	2020-02-20
行业事件点评报告	国防军工行业：美国禁运航发，大飞机国产替代或显著加速	2020-02-18
行业深度报告	空天信息产业：新星冉冉升起	2020-02-05
行业深度报告	北斗卫星导航行业：2020 年最闪耀的那颗星	2020-01-09

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 朱雨时

电子科技大学学士，中央财经大学硕士，2019 年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526