

各项业务平稳有序，公司业绩快速增长

核心观点：

1. 事件

公司发布半年报，营收 8.22 亿元，同比增长 5.26%，归母净利润 1.43 亿元，同比增长 15.08%，扣非净利 1.41 亿元，同比增长 14.02%，EPS 为 0.24 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 各项业务平稳有序，公司业绩快速增长

面对新冠疫情的不利影响，公司全力组织科研生产，弥补生产交付差距，同时紧抓行业发展机遇，2020 年上半年实现了经营业绩平稳增长，营业收入和归母净利润同比分别增长 5.26%、15.08%。其中，二季度单季业绩恢复明显，营业收入与归母净利润分别同比增长 8.49%与 16.66%，业绩基本符合预期，分业务来看：

应变电测与控制业务：实现业务收入 3.63 亿元（同比+9.03%），营收占比 44.21%，是收入的主要来源。公司紧抓消费电子、智慧物流、公路计重、畜牧饲养等行业的发展机遇，积极布局产品在新兴行业领域的应用，促进应变电测与控制业务的稳定发展。

航空与军品业务：实现业务收入 1.50 亿（同比+0.70%），其中子公司汉中一零一贡献最大，实现营业收入 1.06 亿元（同比+9.05%），净利润 795.72 万元（同比+73.73%），主要是由于下游客户需求旺盛，军品生产任务增加，测量控制设备类产品收入实现较快增长，同时由于毛利较高产品收入增加，带动利润快速增长。

智能交通业务：实现业务收入 2.68 亿（同比+3.87%），石家庄华燕积极组织售后服务人员安装调试，推进新能源车改装等新项目落地，有效降低了疫情对智能交通业务的影响。利润端，由于新兴业务前期投入成本较高，销售服务费用同比增长，石家庄华燕净利润同比下降 4.64%。

费用方面，公司期间费用率上升 1.85pct，其中，主要是由于石家庄华燕为加快对发出商品的安装进度，导致公司销售费用率整体上升 0.34 pct；另外，由于研发人员人工支出的增长以及科研试制领用的原材料增加，导致研发费用率上升 2.15 pct。我们认为，持续加大研发投入是必要的，而销售费用的上涨是公司积极应对疫情影响的短期举措，这与公司近年来一直倡导的提质增效并不矛盾。

另外，公司综合毛利率 40.47%（同比+2.97pct），主要是应变电测与控制业务、航空和军工业务毛利率大幅提升所致，两者同比分别增长 3.60pct、6.04 pct。存货方面，期末余额 4.35 亿元，同比增长 44.58%，增幅较大的原因是公司为保障生产按期交付，原材料采购储备及在制品领料投入增加，表明公司生产任务饱满，全年业绩持续快速增长可期。

中航电测（300114.SZ）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-6656 8330

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130515090001

周义

☎：010-8635 9186

✉：zhouyi_yj@chinastock.com.cn

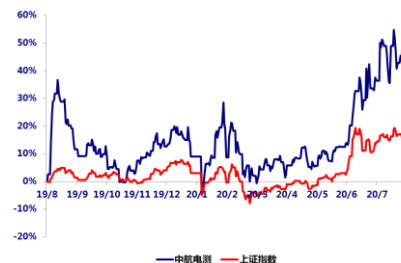
分析师登记编号：S0130520060002

市场数据

2020/8/28

A 股收盘价(元)	15.38
A 股一年内最高价(元)	15.88
A 股一年内最低价(元)	9.19
上证指数	3403.81
市盈率(2020)	35.22
总股本(万股)	59076.05
实际流通 A 股(万股)	59076.05
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	90.86

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

（二）民品拓展有力，军品稳定增长

作为应变测控领域的龙头企业，近年来公司“内生+外延”并重，一直致力于传统业务的转型升级，以实现多领域协调发展。目前来看，公司已经在健康医疗、消费电子、车联网等领域取得了突破性进展，同时积极布局新零售和智慧物流等新领域。为提升业务配套层级和议价能力，公司积极向产业链下游拓展，应变测控业务已经逐步转型升级成为系统级产品供应商，进一步打开未来的成长空间。另外，公司军品广泛应用于我国主力直升机、运输机等型号，预计随着新型装备加速列装，公司军品业务将持续受益。

（三）员工持股计划出台，助力公司长远发展

公司于2019年5月7日通过了《关于回购公司股份的方案》，至2020年5月7日完成回购计划，累计回购545.81万股，成交金额5049.96万元。于2020年6月4日推出首期员工持股计划，参与员工包括公司董事、监事、高级管理人员，预计不超过204人。目前公司管理层和技术骨干整体持股较少，且部分核心员工没有持股。我们认为，本次激励计划若成功推行，建立、健全了公司长效激励约束机制，有利于充分调动员工的积极性和创造性，吸引和保留优秀管理人才和业务骨干，提高公司员工的凝聚力和公司核心竞争力，同时大大增强公众投资者对公司信心。

3. 投资建议

预计公司2020年至2022年归母净利分别为2.58亿、3.12亿和3.71亿，EPS为0.44元、0.53元和0.63元，当前股价对应PE为35x、29x和24x。

参照行业可比公司，公司估值有一定优势。公司各项业务齐头并进，业绩增长持续性较强，维持“推荐”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期的风险，军品订单不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
营收(单位:百万元)	1545	1780	2055	2369
同比(%)	11.27%	15.21%	15.45%	15.28%
净利润(单位:百万元)	212	258	312	371
同比(%)	35.90%	21.70%	20.93%	18.91%
EPS(单位:元)	0.36	0.44	0.53	0.63
P/E	31.65	35.22	29.12	24.49

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

可比上市公司估值

代码	简称	PE		
		2020E	2021E	2022E
002013.SZ	中航机电	34.85	29.81	25.54
002179.SZ	中航光电	42.19	34.87	28.40
300417.SZ	南华仪器	8.86	6.64	4.68
300572.SZ	安车检测	53.16	37.92	28.59
300726.SZ	宏达电子	44.62	34.88	27.20
600372.SH	中航电子	48.60	41.83	36.00
300114.SZ	中航电测	35.22	29.12	24.49
平均值(剔除公司)		38.71	30.99	25.07

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，周义，机械军工行业证券分析师。 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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航沈飞（600760.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）等。

杰瑞股份（002353.SZ）、海油工程（600583.SH）、中海油服（601808.SH）、中集集团（000039.SZ）、博迈科（603727.SH）、中国中车（601766.SH）、中国通号（688009.SH）、华铁股份（000976.SZ）、鼎汉技术（300011.SZ）、埃斯顿（002747.SZ）、机器人（300024.SZ）、先导智能（300450.SZ）、晶盛机电（300316.SZ）、捷佳伟创（300724.SZ）、迈为股份（300751.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn