

技术优势与行业政策利好增强公司发展潜能

——天奥电子（002935）半年报点评报告

事件：

2020年8月28日，公司披露了半年度报告。上半年公司实现营业收入2.88亿元，同比下降13.01%，归母净利润0.25亿元，同比下降14.20%。受新冠疫情影响，公司物流、采购成本略有上升，产品验收及交付有所延迟，导致收入有所下降。公司积极应对，核心产品订单持续增长，时频产品参与“天问”等国家重大航天工程；激光抽运小型铯原子钟参与北极科考任务。公司加大研发投入，获得多项专利，加快新产品开发和更新升级，进一步巩固产品领先优势。

投资要点：

- **军用时间频率产品国内领先：**公司时间频率产品主要应用于航空航天、卫星导航、军民用通信及国防装备等领域，为军民融合国家时频体系建设、载人航天、探月工程、北斗卫星导航系统、“天问一号”火星探测等国家重大工程提供时频系统保障。公司拥有完整的时间频率系列产品线，技术性能国内领先，激光抽运小型铯原子钟向华为供货，CPT原子钟经过近两年的市场推广及产品改进已逐步打开市场。公司作为国内时间频率产品实现批量工程应用的成熟企业，具有明显的产业化优势。
- **政策利好，行业红利凸显：**国家制定了大量政策和规划支持时间频率产业发展，公司作为龙头企业，发展前景向好。在军用领域，国务院、中央军委先后通过了国家时频体系建设立项申请，大力推进国产替代，为时间频率产业的发展带来了良好机遇。在民用领域，5G、物联网、卫星互联网等新基建对时间同步需求更为广泛，加之政府对网络安全和自主可控要求日益迫切，公司预计可随市场协同发展获得更多红利。
- **研发投入增加，技术优势明显：**公司上半年研发投入3196.43万元，同比增长1.77%，占营业收入11.12%，截至目前已获得授权专利88项。公司拥有国家企业技术中心，主持和参与多项国家、行业标准的制定。公司与中科院国家授时中心、北京航空航天大学共同建立了“原子

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	867	904	958	1,023
增长率(%)	0.3%	4.3%	5.9%	6.8%
归母净利润(百万)	111	65	89	113
增长率(%)	14.8%	-41.3%	36.3%	27.0%
每股收益(元)	0.54	0.31	0.43	0.54
市盈率(倍)	50.0	86.66	63.29	49.85

数据来源：Wind，万联证券研究所

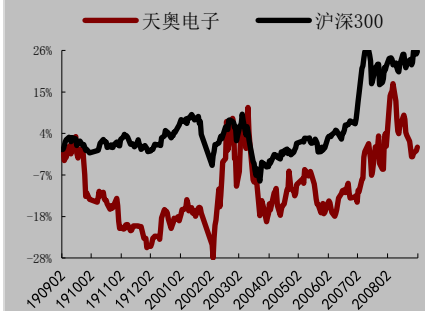
增持（维持）

日期：2020年09月02日

基础数据

行业	国防军工
公司网址	
大股东/持股	中国电子科技集团公司第十研究所/43.3%
实际控制人/持股	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	208.01
流通A股(百万股)	105.03
收盘价(元)	26.38
总市值(亿元)	54.87
流通A股市值(亿元)	27.71

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年09月01日

相关研究

万联证券研究所 20200717_公司深度报告
_AAA_天奥电子（002935）深度报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：13305506080

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

钟联合实验室”和“量子物理技术联合实验室”，联合开展前沿技术研究。在现有产品基础上，加快产品开发速度，加速更新升级，进一步巩固公司在技术方面的领先优势。

- **盈利预测与投资建议：**预计2020、2021、2022年公司分别实现归母净利润0.65亿元、0.89亿元和1.13亿元，对应EPS分别为0.31元、0.43元和0.54元，对应当前股价的PE分别为86.66倍、63.29倍和49.85倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**市场竞争加剧的风险、技术领先优势弱化的风险、核心人才流失的风险、募投项目建设延期的风险。

万联证券

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,510	1,585	1,606	1,600
货币资金	366	391	356	334
应收票据及应收账款	440	430	438	438
其他应收款	2	3	4	5
预付账款	12	10	9	8
存货	338	360	377	383
其他流动资产	351	391	421	432
非流动资产	134	162	202	244
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	28	43	66	86
在建工程	76	86	99	116
无形资产	9	12	16	21
其他长期资产	22	22	22	22
资产总计	1,644	1,748	1,808	1,845
流动负债	346	384	395	388
短期借款	50	40	50	60
应付票据及应付账款	250	273	286	290
预收账款	6	7	7	8
其他流动负债	41	64	52	30
非流动负债	32	32	32	32
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	32	32	32	32
负债合计	379	416	428	421
股本	160	160	160	160
资本公积	480	480	480	480
留存收益	626	691	780	894
归属母公司股东权益	1,266	1,331	1,420	1,534
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益	1,644	1,748	1,848	1,954

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	41	45	13	58
净利润	111	65	89	113
折旧摊销	14	2	4	10
营运资金变动	-71	-3	-54	-33
其它	-13	-20	-26	-31
投资活动现金流	-213	-9	-17	-19
资本支出	-70	-29	-43	-51
投资变动	-155	0	0	0
其他	12	20	26	32
筹资活动现金流	26	-11	-31	-62
银行借款	50	-10	-30	-60
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-24	-1	-1	-2
现金净增加额	-146	25	-35	-22
期初现金余额	510	366	391	356
期末现金余额	363	391	356	334

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	867	904	958	1,023
营业成本	590	651	706	757
营业税金及附加	2	5	4	4
销售费用	33	44	38	37
管理费用	57	72	63	61
研发费用	71	91	84	84
财务费用	0	-0.6	-0.9	-0.7
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	12	20	26	32
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	123	72	97	123
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	123	73	98	124
所得税	11	7	9	11
净利润	111	65	89	113
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	111	65	89	113
EBITDA	126	44	66	90
EPS (元)	0.54	0.31	0.43	0.54

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	0.3%	4.3%	5.9%	6.8%
营业利润	14.4%	-41.1%	34.7%	26.3%
归属于母公司净利润	14.8%	-41.3%	36.3%	27.0%
获利能力				
毛利率	31.9%	28.0%	26.3%	26.0%
净利率	12.9%	7.2%	9.3%	11.1%
ROE	8.8%	4.9%	6.3%	7.4%
ROIC	7.8%	2.8%	3.8%	4.6%
偿债能力				
资产负债率	23.0%	23.8%	23.7%	22.8%
净负债比率	-25.0%	-26.3%	-21.5%	-17.8%
流动比率	4.36	4.13	4.06	4.12
速动比率	3.35	3.16	3.08	3.08
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.52	0.53	0.55
应收账款周转率	2.66	2.81	2.87	2.99
存货周转率	1.75	1.81	1.87	1.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.31	0.43	0.54
每股经营现金流	0.20	0.22	0.06	0.28
每股净资产	6.09	6.40	6.83	7.37
估值比率				
P/E	49.96	85.11	62.46	49.18
P/B	4.40	4.18	3.92	3.63
EV/EBITDA	33.72	88.46	60.02	44.48

资料来源: 公司公告、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场