

军民品业务齐头并进， Q3 业绩明显改善

核心观点：

1. 事件

公司发布三季报，营收 13.29 亿元，同比增长 14.87%，归母净利润 2.21 亿元，同比增长 18.73%，扣非净利 2.25 亿元，同比增长 22.05%，EPS 为 0.37 元。

2. 我们的分析与判断

（一）各项业务需求旺盛，Q3 业绩改善明显

2020 年前三季度公司营业收入和归母净利润同比分别增长 14.87%、18.73%，业绩实现稳定增长。单季来看，第三季度营收和归母净利润分别同比增长 34.79%和 26.08%，其中营收 5.07 亿更是创下单季历史新高，业绩持续改善趋势明显，我们推测是智能交通、航天军工和消费电子业务逐步恢复所致。

产品结构优化与降本增效共振，公司盈利能力进一步改善。前三季度综合毛利率同比+1.36pct，产品结构得到进一步优化；费用方面，在持续加大研发投入（研发费用率同比+1.92 pct）的同时，公司注重降本增效，期间费用率同比-1.31 pct。两方面因素共振，使公司盈利能力得到进一步改善，净利率同比+0.69pct。

此外，公司为满足生产任务需要，加大了原材料备货及外协加工采购，具体表现为与年初相比，预付款+100.48%，应付账+35.04%，应付票据+57.31%。随着收入的逐步确认，全年业绩快速增长可期。

（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。公司于 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。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，本次激励计划的顺利实施，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

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

分析师登记编码：S0130515090001

周义

☎：010-8635 9186

✉：zhouyi_yj@chinastock.com.cn

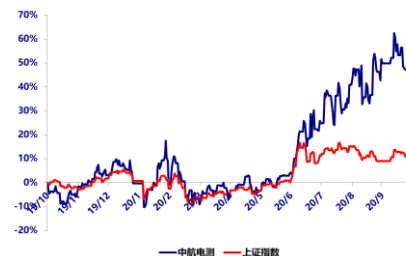
分析师登记编码：S0130520060002

市场数据

2020/10/28

A 股收盘价(元)	16.75
A 股一年内最高价(元)	18.50
A 股一年内最低价(元)	9.19
上证指数	3269.24
市盈率（2020）	38.35
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)	98.95

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

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 38x、32x 和 27x。

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	38.35	31.72	26.67

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	39.27	33.43	28.30
002179.SZ	中航光电	45.55	37.59	30.38
300572.SZ	安车检测	30.67	21.85	16.19
300726.SZ	宏达电子	45.60	34.04	26.09
600372.SH	中航电子	48.19	41.26	35.48
300114.SZ	中航电测	38.35	31.72	26.67
平均值(剔除公司)		41.86	33.64	27.29

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 机械军工行业组组长

证券从业近 8 年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

周义 军工行业分析师

上海交通大学机械工程学博士，3 年大型国有军工企业技术研发、运营管理经验，2018 年加入银河证券研究院，擅长军工电子行业研究。

评级标准**行业评级体系**

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。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。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。

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。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。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

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

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn