

回购彰显公司信心，21 年有望实现加速增长

事件: 2月8日晚,公司公告拟使用自有资金在董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内,以集中竞价交易方式回购公司股份,回购总金额 6 千万~1.2 亿元,不超过 14.04 元/股。预计回购股份数量约占公司总股本的 0.72%至 1.45%。

核心观点

- **回购彰显管理层对公司持续发展的信心。**根据公司公告,本次回购股份将用于员工持股计划或股权激励,以帮助公司建立完善的长效激励约束机制,充分调动公司高级管理人员、核心骨干人员的积极性,助力公司的长远发展。20 年 7 月公司已成功推行第一期员工持股计划,持股成本为 9.25 元/股,总金额 5050 万元,占到当时公司总股本 0.92%,覆盖董监高及核心骨干 204 人,锁定期 12 个月,股票来源同样为公司之前回购股份。本次回购综合考虑了公司财务状况以及未来盈利能力的情况,是第一期持股计划的延续,彰显管理层对公司持续发展的信心,以及对股东利益的维护。
- **20 年延续高增长,盈利能力及收益质量持续优化。**根据 20 年快报,公司实现归母净利 2.63 亿元,同比增长 24%,这是自 2017 年起,公司连续 4 年实现高于 20% 的增长,对应复合增速高达 26%。得益于产品结构改善以及智能化产线的持续推广,公司毛利率近 10 年来持续提升,与此同时费用端从 2018 年开始也进入下行通道。因此公司净利率实现从 2012 年的 8.72% 持续且稳定地增长至 2020 年的 14.95%,近 3 年几乎每年增长 1 个百分点。由于公司的增长对于重资产投入的依赖度不高,ROE 水平从 2012 年的 6.08% 跃升至 2020 年的 15%,并且公司不存在任何借款。
- **立足“基于传感器的智能化解决方案”,军民业务均迎来高增长。**公司从传感器业务起家,相继拓展了汽车检测、航空军工、消费电子、快递物流、体育康复、无人化等多细分领域,并且在航空军工和消费电子的细分赛道上处于行业主导地位。公司基于对应应变传感技术的扎实底蕴和 13 年以来持续培养的软件系统化人才,目前在领域内已逐步建立起护城河,并更多地参与到与 Mettler、Minebea、Bizerba 等海外知名企业的竞争当中。我们预期在物联网新基建的发展大潮下,公司前瞻性的多点布局将逐步迎来收获期。

财务预测与投资建议

- 考虑到销售确认进度变动,调整 20-22 年每股收益为 0.45、0.57、0.72 元(原为 0.45、0.58、0.75 元)。参照可比公司给予 21 年 34 倍估值(考虑估值切换),对应目标价 19.38 元,维持“买入”评级。

风险提示

- 费用改善不及预期;新业务增长不及预期

公司主要财务信息					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,388	1,545	1,761	2,095	2,449
同比增长(%)	11.9%	11.3%	14.0%	19.0%	16.9%
营业利润(百万元)	198	242	301	385	484
同比增长(%)	13.3%	22.5%	24.4%	27.5%	25.7%
归属母公司净利润(百万元)	156	212	264	339	427
同比增长(%)	20.7%	36.0%	24.3%	28.2%	26.2%
每股收益(元)	0.26	0.36	0.45	0.57	0.72
毛利率(%)	38.5%	38.5%	38.9%	39.8%	40.5%
净利率(%)	11.3%	13.8%	15.0%	16.2%	17.4%
净资产收益率(%)	10.7%	13.9%	15.2%	16.7%	18.2%
市盈率	58.1	42.7	34.4	26.8	21.2
市净率	6.2	5.7	4.8	4.2	3.6

资料来源:公司数据,东方证券研究所预测,每股收益使用最新股本全面摊薄计算,

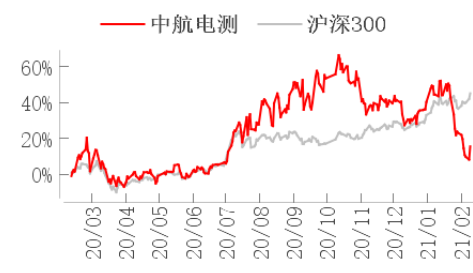


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021 年 02 月 09 日)	12.32 元
目标价格	19.38 元
52 周最高价/最低价	18.5/9.78 元
总股本/流通 A 股(万股)	59,076/59,076
A 股市值(百万元)	7,278
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2021 年 02 月 10 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	0.9	-19.95	-16.53	15.66
相对表现	0.32	-25.68	-28.6	7.46
沪深 300	0.58	5.73	12.07	8.2



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师	王天一
	021-63325888*6126
	wangtianyi@orientsec.com.cn
证券分析师	罗楠
	021-63325888*4036
	luonan@orientsec.com.cn
证券分析师	冯函
	021-63325888*2900
	fenghuan@orientsec.com.cn

相关报告

业绩符合预期, 逐季加速上行	2020-10-28
经营逐季改善, 消费电子及军工双双进入高速增长	2020-08-31
员工持股计划出台, 经营效益持续改善, 业绩增长弹性大	2020-06-05

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附：可比公司最新估值

表 1：中航电测可比上市公司估值

公司	代码	最新价格（元） 2021/2/9	每股收益（元）				市盈率			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
安车检测	300572	37.72	0.97	1.03	1.34	2.09	38.71	36.62	28.15	18.05
振华科技	000733	62.90	0.58	1.10	1.88	2.47	108.80	57.42	33.45	25.50
中航机电	002013	11.76	0.25	0.28	0.35	0.43	47.55	42.33	34.00	27.27
中航光电	002179	78.13	0.97	1.29	1.63	2.01	80.31	60.34	48.07	38.87
	调整后平均						63.93	49.87	33.72	26.38

注：“调整后”为去掉最高、最低估值后的平均估值水平

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	426	644	714	930	1,184	营业收入	1,388	1,545	1,761	2,095	2,449
应收账款	458	476	511	608	710	营业成本	854	950	1,076	1,262	1,457
预付账款	16	23	53	17	20	营业税金及附加	18	14	23	27	32
存货	326	470	469	550	636	营业费用	137	143	161	179	203
其他	114	127	263	308	356	管理费用	206	229	251	282	315
流动资产合计	1,339	1,740	2,009	2,413	2,906	财务费用	(12)	(13)	(15)	(16)	(21)
长期股权投资	132	149	183	202	222	资产减值损失	8	3	(2)	3	3
固定资产	452	449	460	467	472	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	16	0	13	26	39	投资净收益	16	19	14	14	14
无形资产	64	60	56	51	46	其他	4	5	20	13	8
其他	60	89	72	72	72	营业利润	198	242	301	385	484
非流动资产合计	724	748	784	818	851	营业外收入	0	3	0	0	0
资产总计	2,063	2,488	2,793	3,231	3,757	营业外支出	1	1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	197	244	301	385	484
应付账款	278	331	292	343	396	所得税	20	25	30	38	48
其他	241	455	515	609	714	净利润	177	220	271	346	435
流动负债合计	519	786	807	952	1,110	少数股东损益	21	7	7	8	8
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	156	212	264	339	427
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.26	0.36	0.45	0.57	0.72
其他	34	36	35	35	35	主要财务比率					
非流动负债合计	34	36	35	35	35		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	553	822	843	987	1,145	成长能力					
少数股东权益	55	62	70	77	85	营业收入	11.9%	11.3%	14.0%	19.0%	16.9%
股本	591	591	591	591	591	营业利润	13.3%	22.5%	24.4%	27.5%	25.7%
资本公积	72	32	71	71	71	归属于母公司净利润	20.7%	36.0%	24.3%	28.2%	26.2%
留存收益	795	978	1,216	1,502	1,861	获利能力					
其他	(2)	3	3	3	3	毛利率	38.5%	38.5%	38.9%	39.8%	40.5%
股东权益合计	1,510	1,666	1,951	2,244	2,611	净利率	11.3%	13.8%	15.0%	16.2%	17.4%
负债和股东权益总计	2,063	2,488	2,793	3,231	3,757	ROE	10.7%	13.9%	15.2%	16.7%	18.2%
现金流量表						ROIC	10.9%	13.0%	14.2%	15.8%	17.1%
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
净利润	177	220	271	346	435	资产负债率	26.8%	33.0%	30.2%	30.5%	30.5%
折旧摊销	28	28	31	33	35	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(12)	(13)	(15)	(16)	(21)	流动比率	2.58	2.21	2.49	2.54	2.62
投资损失	(16)	(19)	(14)	(14)	(14)	速动比率	1.93	1.60	1.89	1.94	2.03
营运资金变动	(126)	51	(178)	(46)	(84)	营运能力					
其它	35	58	57	3	3	应收账款周转率	3.4	3.3	3.6	3.7	3.7
经营活动现金流	87	324	152	306	354	存货周转率	2.4	2.3	2.2	2.4	2.4
资本支出	(25)	1	(48)	(48)	(48)	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
长期投资	(39)	(13)	(38)	(18)	(20)	每股指标（元）					
其他	(202)	(37)	14	14	14	每股收益	0.26	0.36	0.45	0.57	0.72
投资活动现金流	(266)	(49)	(72)	(52)	(54)	每股经营现金流	0.15	0.55	0.26	0.52	0.60
债权融资	12	(5)	0	0	0	每股净资产	2.47	2.72	3.19	3.67	4.28
股权融资	(130)	(1)	0	0	0	估值比率					
其他	94	(51)	(11)	(37)	(46)	市盈率	58.1	42.7	34.4	26.8	21.2
筹资活动现金流	(24)	(57)	(11)	(37)	(46)	市净率	6.2	5.7	4.8	4.2	3.6
汇率变动影响	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	39.3	32.8	26.6	21.0	17.0
现金净增加额	(203)	219	69	217	253	EV/EBIT	45.3	36.8	29.4	22.8	18.2

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn