

军民业务多点开花， 低估值传感器龙头厚积薄发

核心观点：

1. 事件

公司发布 2020 年年报，实现营收 17.6 亿元，同比增长 13.93%，归母净利润 2.62 亿元，同比增长 23.6%，扣非归母净利润 2.54 亿元，同比增长 23.99%，EPS 为 0.45 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 业绩增长符合预期，明年预计收入更快增长

2020 年全年，公司营业收入和归母净利润同比分别增长 13.93%、23.6%，业绩增速基本符合预期。我们认为公司业绩高速增长得益于消费电子、物流传感器和军品业务保持较快增长势头，其中军品业务收入增速达 34.45%、物流传感器收入同比翻了约 6 倍。此外，受益于公司的精细化管理，在研发费用率走高的情况下，公司期间费用率逐年走低，2021 年同比下降 2.48pct。

展望 2021 年，我们认为随着产能逐步释放，公司消费电子业务、物流传感器业务仍将保持高速增长，预计增速分别为 62%和 100%，此外，下游军品型号放量将拉动公司军品业务保持较快增长，增速预计达 30%。2021 年全年公司收入增速有望增至 18.86%，并带动业绩的更快增长。

(二) 国内力学传感器龙头，业务多点开花齐创收

随着新机型的加快列装以及航空机载设备专业化发展的提速，公司智能配电系统、驾驶舱控制分系统和直升机吊挂投放系统等业务将迎来广阔的发展前景，2021 年有望继续保持较高增速。

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，公司正全面向物联网和智能化方向发展，积极拓展消费电子、智慧物流、物联网、智能制造和环保等应用领域业务，并已经在前两个领域取得突破性进展。另外，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，未来成长空间进一步打开。

(三) 员工持股彰显信心，助力公司长远发展

2020 年 7 月 22 日，公司回购的 545.8 万股股票已过户至“第一期员工持股计划”专户，总股本占比 0.92%，过户价为 9.25 元/股，2021 年 7 月份解禁。我们认为此次员工持股计划的成功实施，是公司在业务转型升级的关键时期，进一步完善公司治理结构，健全公司激励约束机制，确保公司可持续发展的重要探索。同时，该举措也反映了核心骨干员工对公司内在价值的肯定和对未来发展的坚定信心，投资者热情也有望提升。

中航电测 (300114.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

温肇东

☎: 010-80927659

✉: wenzhaodong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520060001

市场数据

2021/3/17

A 股收盘价(元)	12.39
A 股一年内最高价(元)	18.50
A 股一年内最低价(元)	9.78
上证指数	3445.55
市盈率(2021)	20.88
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)	73.20

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

3. 投资建议

预计公司 2021 年至 2023 年归母净利分别为 3.51 亿、4.43 亿和 5.56 亿，EPS 为 0.59 元、0.75 元和 0.94 元，当前股价对应 PE 为 20.9x、16.5x 和 13.2x。

公司军民业务齐发力，整体呈现多点开花、齐头并进的良好局面，公司未来业绩增长的可持续性增强，维持“推荐”评级。

风险提示：军民品业务订单不及预期的风险。

表 1：主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:百万元)	1,759.92	2,091.88	2,454.19	2,859.13
同比(%)	13.93%	18.86%	17.32%	16.50%
净利润(单位:百万元)	262.51	350.60	443.27	555.63
同比(%)	23.58%	33.56%	26.43%	25.35%
EPS(单位:元)	0.44	0.59	0.75	0.94
P/E	27.88	20.88	16.51	13.17

资料来源：公司公告、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 机械军工行业分析师

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。

温肇东 军工行业分析师

北京航空航天大学学士、博士，十年装备研究部门论证、科研、管理经验，2018 年加入银河证券研究院。

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。

联系人

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

北京丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

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 010-80928021 gengyouyou@ChinaStock.com.cn