

军品业务快速增长, 新兴业务强势推进

核心观点:

- **事件:** 公司发布半年度报告, 2021 年上半年公司实现营业收入 10.35 亿元, 较上年同期增长 25.9%; 实现归母净利润为 1.88 亿元, 较去年同期增长 31.2%。
- **业绩增长符合预期, 经营情况边际向好。** 公司 2021H1 充分发挥市场牵引作用, 航空军品业务继续保持快速增长, 传感控制业务在消费电子、智慧物流等新兴行业的拓展强势推进, 实现总营收 10.35 亿元 (YoY+25.9%), 归母净利润 1.88 亿元 (YoY+31.2%), 业绩增长符合预期。分季度看, 2021Q1 和 Q2 分别实现营业收入 4.16 亿元 (YoY+28.7%) 和 6.19 亿元 (YoY+24.13%), 归母净利润 0.40 亿元 (YoY+19.5%) 和 1.48 亿元 (YoY+34.9%)。公司逐季营收同比增速略有放缓, 归母净利同比增速有所提升, 反映公司经营情况边际向好。
- **军民共举, 航空军品+传感控制稳健增长。** 公司航空军品业务产品准时交付率大幅提升, 完成阶段性科研生产任务, 实现了收入、利润“双过半”, 2021H1 实现营收 2.48 亿元 (YoY+64.1%), 高于我们此前的预期, 毛利率 35.43% (YoY+1.75pct), 盈利能力有所提升; **传感控制业务**的应用领域进一步拓展, 在消费电子、智慧物流等领域继续保持高速增长, 2021H1 营收 5.34 亿元 (YoY+41.3%), 好于预期, 但由于该业务产品结构的变化, 毛利率为 35.26%, 下降 1.66pct, 依然维持较好的盈利性。值得关注的是, 由于行业标准升级的政策红利逐渐释放完毕, 公司**智能交通业务**出现下滑, 实现营收 2.18 亿元 (YoY-18.7%), 毛利率 45.32%, 同比下降 1.43pct。我们预计未来几年该业务将呈现阶段性收入萎缩态势, 对公司盈利也会有所拖累。
- **费用持续优化, 盈利能力稳步提升。** 公司 2021H1 毛利率 37.94%, 同比下降 2.53pct, 期间费用率 12.85%, 同比减少 1.75pct, 部分抵消了毛利率的下滑, 最终净利率提升 0.83pct。细分来看, 公司销售费用率同比减少 1.98pct, 管理费用率在公司的人员扩张和不再享受疫情期间社保阶段性减免政策情况下, 基本持平, 表明公司降本增效成果显著。
- **实施工资持股, 健全长效激励机制。** 公司 2020 年 7 月实施首期员工持股计划, 2021 年 7 月已到期。2021 年 2 月, 公司计划回购 0.6-1.2 亿元股份, 回购价不超过 14.04 元/股, 回购股份用于第二次员工持股计划。目前公司已累计回购 6081 万元, 达到回购最低承诺。公司近两年两次实施股权激励, 健全了公司长效激励约束机制, 有利于提高核心骨干员工的凝聚力, 同时彰显公司发展信心。
- **投资建议:** 预计公司 2021 年至 2023 年归母净利分别为 3.50 亿元、4.40 亿元和 5.33 亿元, EPS 分别为 0.59 元、0.75 元和 0.90 元, 当前股价对应 PE 为 31X、25X 和 20X。参照可比公司估值, 公司估值具备优势, 且公司已连续多年证明了自身成长性, 继续维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 公司产能扩张不及预期的风险; 毛利率下滑的风险。

中航电测 (300114.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

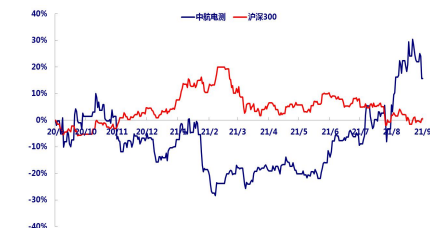
分析师登记编码: S0130515090001

市场数据

2021/9/1

| | |
|---------------|----------|
| A 股收盘价(元) | 18.58 |
| A 股一年内最高价(元) | 21.34 |
| A 股一年内最低价(元) | 11.36 |
| 上证指数 | 3567.10 |
| 市盈率 (2021) | 31.32 |
| 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) | 109.76 |

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 营收(单位:百万元) | 1,759.92 | 2,054.99 | 2,526.66 | 3,110.15 |
| 同比(%) | 13.93% | 17.36% | 22.95% | 23.09% |
| 净利润(单位:百万元) | 262.51 | 350.48 | 440.19 | 532.93 |
| 同比(%) | 23.58% | 33.26% | 25.59% | 21.07% |
| EPS(单位:元) | 0.45 | 0.59 | 0.75 | 0.90 |
| P/E | 41.3 | 31.3 | 24.9 | 20.6 |

资料来源:公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值情况

| 代码 | 简称 | 股价 | EPS | | | | PE | | | |
|------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 002179.SZ | 中航光电 | 94.43 | 1.35 | 1.89 | 2.43 | 3.08 | 70.18 | 49.86 | 38.93 | 30.69 |
| 002013.SZ | 中航机电 | 13.51 | 0.29 | 0.36 | 0.45 | 0.56 | 46.59 | 37.91 | 29.86 | 24.09 |
| 002025.SZ | 航天电器 | 62.93 | 1.01 | 1.40 | 1.84 | 2.40 | 62.31 | 45.05 | 34.15 | 26.21 |
| 300114.SZ | 中航电测 | 18.58 | 0.45 | 0.59 | 0.75 | 0.90 | 41.29 | 31.32 | 24.94 | 20.60 |
| 平均值(剔除公司) | | | | | | | 59.69 | 44.27 | 34.31 | 27.00 |

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 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 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。

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

北京市丰台区西营街 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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn