



2021-11-01

公司点评报告

买入/首次

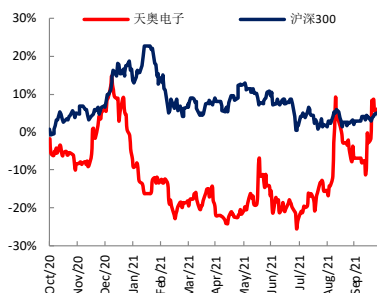
天奥电子 (002935)

昨收盘: 26.09

国防军工

军用时频龙头企业，国产替代空间广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.08/1.99
总市值/流通(亿元)	54.83/52.54
12 个月最高/最低(元)	29.96/18.70

相关研究报告:

《2021 年军工策略: 军工迎来景气周期, 板块估值重构, 行情料将继续演绎》

证券分析师: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519070002

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件: 公司发布 2021 年三季度报告, 2021 年 1-9 月公司实现营业收入 5.50 亿元, 较上年同期增长 27.14%; 归属于上市公司股东的净利润 0.47 亿元, 较上年同期增长 43.15%; 基本每股收益 0.22 元/股, 较上年同期增长 43.16%。

军用时频龙头企业, 国产替代空间广阔。公司是我国原子钟、军用时间同步设备和系统主要供应商, 拥有“器件-部件-设备-系统”完整的时间频率产品线。在民用通信领域, 公司作为华为器件级、设备级供应商, 时频产品持续批量供货华为。以原子钟为代表的高精密时频产品是军民用电信息系统的核心, 在航空航天、精确打击、协同作战等国防领域有着举足轻重的作用。我国时频产业发展较晚, 基础相对薄弱, 部分高端产品(时频芯片、高基频晶体、高性能晶振、铯原子钟、精密时频测量设备等)仍依赖进口。因此, 重点解决“卡脖子”的薄弱环节, 是一项迫在眉睫的任务, 国产替代空间十分广阔。

市场开发持续向好, 产品应用不断拓展。报告期内, 公司市场开发总体态势持续向好, 各产业单元的军品市场拓展继续取得突破。其中, 原子钟、晶体滤波器、晶体振荡器等产品不断跟踪各军兵种和军工集团的国产化需求, 市场订单继续增长; 时间同步产品中标多个时频应用示范项目, 进一步巩固了公司在军用时频领域的行业地位; 芯片原子钟经过近两年的产品改进和市场推广已成功打入新的应用领域, 未来公司将继续研发功耗更低, 体积更小的产品; 铷钟、铯钟、可调双工器等时间频率产品持续供货华为; 北斗手表推出多款新品, 线上经营情况有所恢复; 此外, 公司时间同步产品顺利完成“天问”、“空间站”航天重大任务保障。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2021-2023 年的净利润为 1.20 亿元、1.51 亿元、1.85 亿元, EPS 为 0.58 元、0.72 元、0.89 元, 给予“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	916.39	1,145.49	1,397.50	1,677.00
净利润(百万元)	101.45	119.66	150.56	184.50
基本每股收益(元)	0.49	0.58	0.72	0.89

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

风险提示: 军品订单增长不及预期; 募投项目进展不及预期。

资产负债表 (百万)					利润表(百万)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	383.90	373.22	322.17	296.37	营业收入	916.39	1,145.49	1,397.50	1,677.00
应收和预付款项	555.42	635.43	788.82	952.78	营业成本	646.56	801.85	978.25	1,173.90
存货	470.56	510.34	641.93	776.60	营业税金及附加	1.72	2.54	3.03	3.58
其他流动资产	219.04	221.96	225.47	228.52	销售费用	29.68	40.52	48.74	58.08
流动资产合计	1,628.91	1,740.96	1,978.38	2,254.27	管理费用	57.77	75.89	91.04	109.28
长期股权投资	-	-	-	-	财务费用	-0.69	-10.55	-7.72	-6.94
投资性房地产	-	-	-	-	研发费用	80.80	96.25	118.86	142.93
固定资产	26.19	113.73	224.05	359.85	资产减值损失	2.01	5.07	5.03	5.04
在建工程	149.99	208.44	271.11	334.35	投资收益	9.32	10.92	14.51	16.88
无形资产	8.87	10.40	11.22	12.04	公允价值变动	-	-	-	-
开发支出	-	-	-	-	营业利润	108.97	154.80	187.16	222.97
长期待摊费用	15.10	15.10	15.10	15.10	其他非经营损益	0.66	3.00	4.00	5.00
其他非流动资产	15.10	15.10	15.10	15.10	利润总额	109.63	157.80	191.16	227.97
资产总计	1,829.06	2,088.62	2,499.86	2,975.61	所得税	8.18	13.14	15.61	18.47
短期借款	-	-	-	-	净利润	101.45	144.66	175.56	209.50
应付和预收款项	409.74	431.23	543.58	660.58	少数股东损益	-	25.00	25.00	25.00
长期借款	-	-	-	-	归母股东净利润	101.45	119.66	150.56	184.50
其他负债	72.84	77.87	87.76	98.26	预测指标				
负债合计	482.58	509.10	631.34	758.84	毛利率	29.45%	30.00%	30.00%	30.00%
股本	208.01	208.01	208.01	208.01	销售净利率	11.07%	10.45%	10.77%	11.00%
资本公积	443.15	443.15	443.15	443.15	销售收入增长率	5.71%	25.00%	22.00%	20.00%
留存收益	610.45	800.53	1,726.01	2,094.17	EBIT 增长率	-11.45%	28.61%	22.69%	20.09%
归母公司股东权益	1,346.48	1,554.52	1,818.52	2,141.77	净利润增长率	-8.98%	17.95%	25.83%	22.55%
少数股东权益	-	25.00	50.00	75.00	ROE	7.53%	7.70%	8.28%	8.61%
股东权益合计	1,346.48	1,579.52	1,868.52	2,216.77	ROA	5.55%	5.73%	6.02%	6.20%
负债和股东权益	1,829.06	2,088.62	2,499.86	2,975.61	ROIC	6.86%	7.45%	7.74%	7.84%
现金流量表(百万)					EPS(X)	0.49	0.58	0.72	0.89
经营性现金流	15.21	59.69	10.47	33.87	PE(X)	57.37	45.35	36.04	29.41
投资性现金流	84.69	-70.37	-61.52	-59.67	PB(X)	4.32	3.49	2.98	2.53
融资性现金流	-80.17	-	-	-					

现金增加
额

19.73

-10.68

-51.05

-25.80

PS (X)

5.93

4.41

3.65

3.06

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	13122217520	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjw@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

职务	姓名	手机	邮箱
----	----	----	----

全国销售负责人	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
---------	-----	-------------	------------------

北京销售总监助理	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
----------	-----	-------------	-------------------



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。