

军品业务延续高景气， 公司业绩增长将稳步提升

核心观点：

- 事件：**公司发布2021年年度报告，营业收入19.43亿元，同比增长10.39%；归母净利润3.07亿元，同比增长16.95%；扣非归母净利2.89亿，同比增长13.81%，基本EPS为0.52元。
- 业绩增长低于预期，Q4业绩同/环比均出现下滑。**公司2021年营业收入19.43亿元(YoY+10.4%)，归母净利润3.07亿元(YoY+16.9%)，业绩增长低于预期，其中智能交通业务下滑幅度超预期。
 - 1)四季度单季来看，**公司Q4实现收入3.98亿元(YoY-7.53%)，归母净利润0.4亿元(YoY-4.61%)，单季度营收和业绩双下滑较为罕见，部分原因是当地疫情对产品交付的影响。
 - 2)分业务板块来看，**当期航空军品销售量同比增长40.03%，但因收入确认原因，板块实现收入4.98亿(YOY+24.22%)，其中汉中101收入约3.3亿(YOY+27.4%)，增速基本符合预期；民品业务多点开花，传感控制板块收入10.45亿(YOY+31.22%)，其中消费电子和物流传感器业务均实现翻倍增长，好于预期；受汽车检测行业政策影响，智能交通板块收入3.59亿(YOY-31.7%)，预计2022年收入继续下滑20%左右，2023年或将企稳回升。
- 关联交易销售额调增46%，凸显军工业务的高景气度。**公司2022年预计与航空工业或其控股的下属单位发生的出售商品、提供劳务的关联交易总金额6亿元，同比2021年实际发生额4.11亿，增长46%。由于关联交易多属于军工业务，因此，关联交易销售额调增46%，凸显了公司军工业务的高景气度，收入快速增长可期。
- 股票回购完成，第二期员工激励在路上。**继第一期员工持股计划之后，公司第二期激励计划也在酝酿。截至2022年2月7日，公司累计回购公司股份469.1万股，总股本占比0.79%，成交均价约13元，成交总金额为6081万元，回购股票将用于员工激励。我们认为公司推出长效激励约束机制，有利于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。
- 投资建议：**预计公司2022年至2024年归母净利分别为3.41亿元、4.31亿元和5.55亿元，EPS分别为0.58元、0.73元和0.94元，当前股价对应PE为23X、18X和14X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**军品下游需求不及预期，产能扩张不及预期和行业政策预期不利的风险。

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

胡浩淼

✉：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

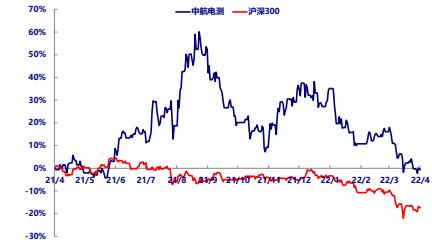
分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2022/4/1

A股收盘价(元)	13.01
A股一年内最高价(元)	21.34
A股一年内最低价(元)	12.50
上证指数	3252.20
市盈率(2022)	22.6
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)	76.86

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

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(单位:百万元)	1,942.80	2,171.34	2,528.45	2,950.09
同比(%)	10.39%	11.76%	16.45%	16.68%
净利润(单位:百万元)	307.01	340.78	431.60	555.19
同比(%)	16.95%	11.00%	26.65%	28.64%
EPS(单位:元)	0.52	0.58	0.73	0.94
P/E	25.0	22.6	17.8	13.8

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/A	2022E	2023E	2020A	2021E/A	2022E	2023E
002179.SZ	中航光电	77.69	1.86	2.41	3.12	3.87	41.86	32.19	24.92	20.08
002013.SZ	中航机电	10.82	0.33	0.42	0.52	0.60	32.79	25.59	20.64	18.09
000733.SZ	振华科技	113.48	2.90	3.69	4.82	6.17	39.14	30.72	23.56	18.39
300114.SZ	中航电测	13.01	0.52	0.58	0.73	0.94	25.02	22.55	17.81	13.84
平均值(剔除公司)							37.93	29.50	23.04	18.85

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，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC卓越影响力分析师，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。

胡浩森 军工行业分析师 证券从业3年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

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）向其客户提供。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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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：苏一耘 0755-83479312 suyiun_yi@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_yi@chinastock.com.cn

北京地区：唐漫羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn