



一季度业绩明显改善, 军工品质助力公司发展

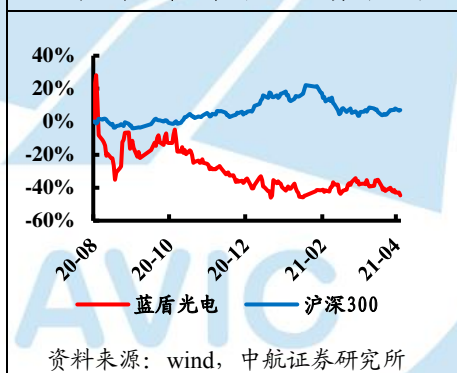
中航证券研究所
分析师: 张超
证券执业证书号: S0640519070001
电话: 010-59562516
邮箱: liangc@avicsec.com

行业分类: 军工

2021 年 4 月 27 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.4.27)	35.74 元
目标价格	42.30 元
基础数据 (2021.4.27)	
上证指数	3442.61
总市值 (亿元)	47.13
总股本 (亿股)	1.32
流通 A 股 (亿股)	0.33
资产负债率 (2020)	21.23%
ROE (平均) (2020)	10.90%
PE (TTM)	35.30
PB (LF)	2.62

公司上市以来与沪深 300 走势对比图



事件: 公司 4 月 27 日公告, 2021 年 Q1 营收 0.95 亿元 (+27.64%), 归母净利润 0.06 亿元 (+115.88%), 毛利率 37.05% (-2.79pcts), 净利率 4.86% (+3.06pcts)。3 月 1 日公告, 2020 营收 7.15 亿元 (-8.18%), 归母净利润 1.30 亿元 (-14.90%), 毛利率 36.86% (-1.44pcts), 净利率 18.06% (-1.64pcts)。

投资要点:

● 公司系国家高新技术军工企业: 公司前身是由原电子工业部直属两家三线军工雷达企业下放地方后合并而成, 凭借自身的雷达技术, 公司在光学、电子及信息技术、精密机械制造等领域积累了五十余年的科研和生产经验, 目前公司产品和服务主要应用于环境监测、交通管理、气象观测和军工雷达等领域。

● 2021Q1 收入恢复增长, 净利润大幅提升: 公司 2021Q1 收入同比增长 27.64%, 归母净利润 (647.41 万元, +115.88%) 以及扣非归母净利润 (275.34 万元, +271.30%) 实现大幅增长, 一方面是 2021 年疫情影响消散, 盈利能力提升, 另一方面是公司购买理财产品, 合理利用现金, 获取收益。值得注意的是公司预付款项 (1856.96 万元) 较年初大幅增长 141.38%, 主要系项目建设需要预付材料款较年初增加, 预计未来有望助力公司业绩的增长。总体来看, 公司一季度保持了良好地发展态势, 为全年业绩向好提供了基础。

● 2020 年业绩小幅下滑, 疫情影响有限: 2020 年公司营收 (-8.18%)、归母净利润 (-14.90%) 下滑, 主要是疫情对项目建设和项目验收造成一定影响。随着国内疫情基本得到控制, 疫情对公司全年的业绩影响有限, 具体业务来看:

1、环境监测: 实现收入 5.24 亿元 (-5.99%), 毛利率 36.05% (-2.24pcts)。产品主要包括空气质量监测系列产品、烟气污染源监测系列产品、颗粒物监测系列产品、激光雷达系列产品、FTIR 系列产品、TDLAS 系列产品、水质在线监测系列产品、大气环境综合立体走航监测系统。目前, 公司在大型系统集成、网格化立体监测及数据服务项目上取得了较大突破, 借助在国控站运维取得的良好成绩, 公司环境监测业务在“国家队”的地位稳步提升, 市场影响力进一步扩大, 我们认为随着环保政策的利好, 公司环境监测业务有望稳定发展。

2、交通管理: 实现收入 1.08 亿元 (-14.07%), 毛利率为 33.06% (+0.96pcts)。产品主要包括测速系列产品、智能摄像机、信息发布等前端关键基础设备, 依托交通管理管控平台、大数据服务平台等核心平台以及交通信息采集系统等。2020 年, 公司成功中标“铜陵市智能交通基础设施建设 PPP 项目”, 再次刷新公司成立以来单项合同突破亿元的历史记录。

3、军工雷达: 实现收入 0.64 亿元 (-14.07%), 毛利率为 44.10% (+1.01pcts)。产品主要是为客户提供军工雷达部件, 产品应用于我国航母等各型号海军战舰、大型

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分



空中预警机、现役主力战斗机，服务于空军、陆军、海军和火箭军等单位。军工雷达部件业务是公司的传统业务，目前收入占比(8.89%)较小，收入规模基本稳定，我们认为随着“十四五”军工景气度向好，公司相关订单有望提升。

4、**气象观测**：实现收入 0.19 亿元 (-44.24%)，毛利率为 57.12 % (+5.75pcts)。核心产品主要包括地面观测仪器、大气成分观测仪器等。公司自主研发的 DNQ2 前向散射式能见度仪 (全国取证企业共有 3 家) 和 DSG2 降水现象仪 (全国取证企业共有 5 家) 取得了气象专用技术装备使用许可证。公司自主研发的能见度仪和颗粒物监测产品在中国气象局市场上具有领先的技术优势和较高的市场占有率。

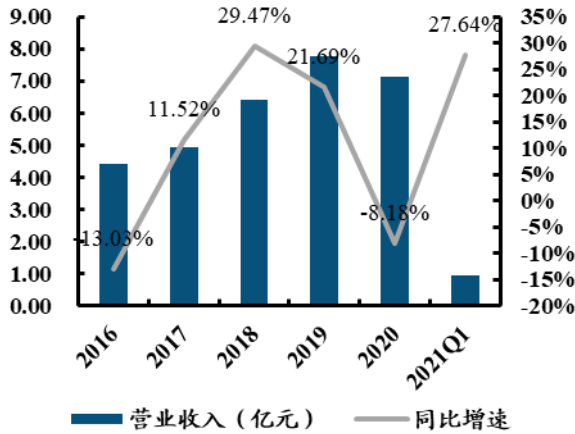
- **拓展数据的增值服务，开发具有商业价值的数据产品**：公司 2020 年运维及数据服务实现收入 2.13 亿元 (+31.14%)，毛利率为 34.39 (+2.64pcts)，营收占比进一步提升 (29.83%，+8.94pcts)，截至 2020 年末，公司环保运维项目点位达到 3494 个，分布在全国 24 个省 (直辖市、自治区)、148 个城市。2021 年公司计划将空气站环境监测运维服务业务拓展至国内 29 个省市，运维及数据服务有望继续增长。
- **募投项目有望带动公司业绩增长**：公司 IPO 募投三个项目，分别是①**研发中心及监测仪器生产基地建设项目**，建设期两年，预计达产收入 4.16 亿元，贡献净利润 0.90 亿元；②**大气环境综合立体监测系统及数据服务建设项目**，建设期三年，预计达产收入 1.33 亿元，贡献净利润 0.45 亿元；③**运维服务体系建设项目**，建设期一年，完成后可提升运维业务的效率，进而提升公司市场竞争力。我们认为随着公司募投项目的逐步落地，有望带动公司业绩翻倍增长。
- **投资建议**：公司依靠核心雷达技术，深耕环境监测、交通管理等领域，随着疫情影响减弱以及环保政策的支持，公司业绩有望稳步提升，同时随着募投项目的落地，有望进一步增厚公司盈利。我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 8.49 亿元、10.43 亿元和 12.97 亿元，归母净利润分别为 1.57 亿元、2.00 亿元和 2.56 亿元，EPS 分别为 1.19 元、1.52 元和 1.94 元。我们给予“买入”评级，目标价 42.30 元，对应 2021-2023 年预测 EPS 的 35 倍、28 倍及 22 倍 PE。
- **风险提示**：项目建设和项目验收不畅、募投项目建设不畅、市场竞争加剧等。
- **盈利预测**：

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	778.25	714.57	849.37	1043.03	1297.10
增长率 (%)	21.69%	-8.18%	18.87%	22.80%	24.36%
归属母公司股东净利润	152.80	130.03	157.27	200.12	255.73
增长率 (%)	112.85%	-14.90%	20.95%	27.25%	27.79%
销售毛利率	38.30%	36.86%	37.09%	37.54%	37.89%
每股收益 (EPS)	1.54	1.18	1.19	1.52	1.94

数据来源: WIND, 中航证券研究所

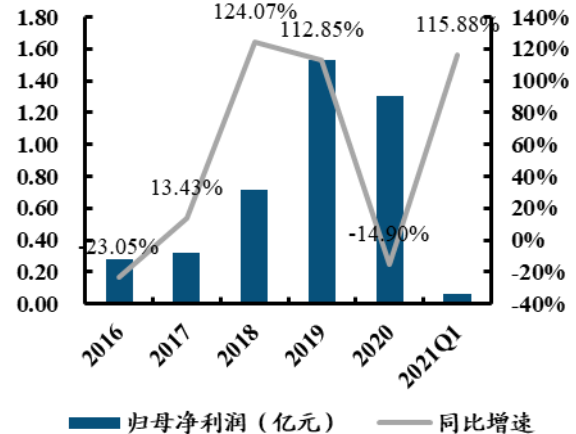
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司近 5 年及 21Q1 营业收入及增速情况



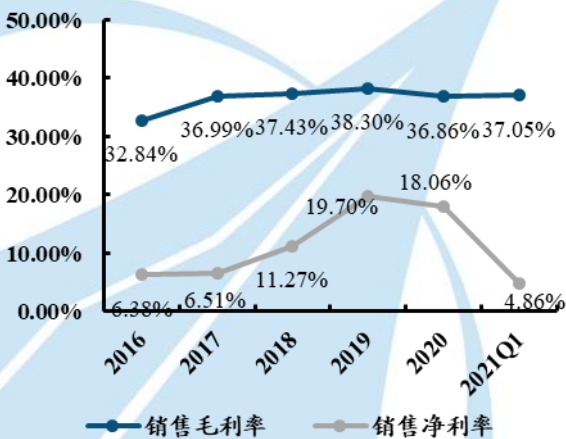
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司近 5 年及 21Q1 归母净利润及增速情况



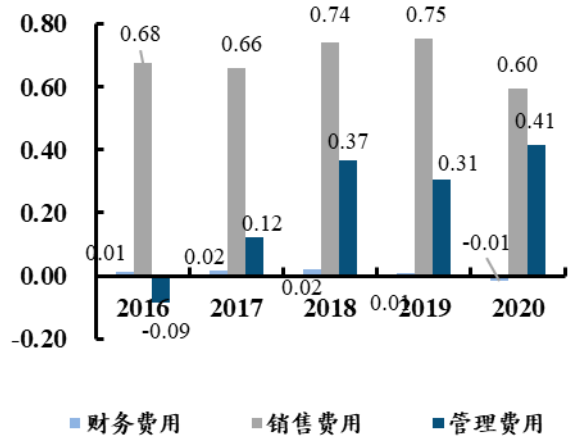
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 3: 公司近 5 年及 21Q1 毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

图 4: 公司近 5 年三费情况 (亿元)



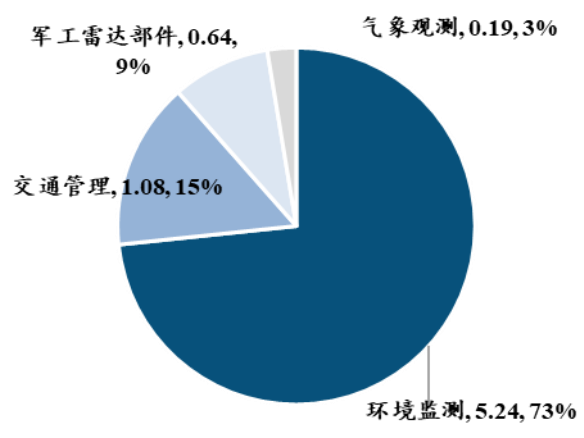
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 5: 公司近 5 年研发费用情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

图 6: 公司 2020 产品结构 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券研究所



报表预测 (百万元)						
利润表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	639.55	778.25	714.57	849.37	1043.03	1297.10
减: 营业成本	400.15	480.17	451.15	534.31	651.50	805.64
营业税金及附加	3.65	4.68	5.34	5.43	6.67	8.30
营业费用	74.24	75.46	59.55	70.79	86.93	108.10
管理费用	36.71	30.58	41.43	43.79	53.78	66.88
财务费用	1.98	0.81	-1.49	-2.80	-3.32	-3.71
资产减值损失	-14.19	-3.02	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03
营业利润	82.28	162.15	133.95	156.23	205.87	270.28
加: 其他非经营损益	6.64	15.34	16.68	26.01	26.01	26.01
利润总额	88.92	177.50	150.63	182.24	231.88	296.29
减: 所得税	16.84	24.17	21.59	26.11	33.23	42.46
净利润	72.08	153.33	129.04	156.13	198.65	253.83
减: 少数股东损益	0.29	0.53	-0.99	-1.20	-1.53	-1.96
归属母公司股东净利润	71.79	152.80	130.03	157.27	200.12	255.73
资产负债表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	210.63	320.86	462.05	550.29	611.38	662.26
应收和预付款项	274.96	374.73	386.17	444.10	488.51	537.36
存货	242.95	253.22	277.84	319.52	351.47	386.62
其他流动资产	40.37	49.60	950.52	1046.00	1126.51	1215.08
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	82.34	143.77
固定资产和在建工程	117.35	132.37	140.17	222.16	200.03	270.48
无形资产和开发支出	17.06	20.89	19.74	18.90	18.05	17.20
其他非流动资产	67.67	56.00	58.68	45.39	46.32	47.70
资产总计	971.00	1207.67	2295.17	2646.34	2924.61	3280.46
短期借款	73.49	106.53	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	340.55	380.27	293.02	348.40	414.87	494.62
长期借款	0.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00
其他负债	117.60	111.57	182.29	188.64	201.86	224.18
负债合计	531.64	610.36	487.31	549.04	628.72	730.80
股本	98.90	98.90	131.87	131.87	131.87	131.87
资本公积	100.62	100.62	1144.60	1144.60	1144.60	1144.60
留存收益	237.31	389.93	519.77	677.04	877.16	1132.89
归属母公司股东权益	436.83	589.45	1796.24	1953.51	2153.63	2409.36
少数股东权益	2.53	7.86	11.62	10.42	8.88	6.93
股东权益合计	439.36	597.31	1807.86	1963.92	2162.51	2416.29
负债和股东权益合计	971.00	1207.67	2295.17	2512.96	2791.23	3147.09
现金流量表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金净流量	77.12	98.90	71.07	-12.64	92.55	148.24
投资性现金净流量	-51.42	-35.51	-916.16	97.76	-35.11	-101.40
筹资性现金净流量	-51.29	34.18	961.90	3.12	3.65	4.04
现金流量净额	-25.59	97.57	116.81	88.24	61.09	50.87

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

分析师简介

张 超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券研究所首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印件给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。