

天奥电子(002935)

航天装备/国防军工

发布时间: 2022-05-04

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

在建工程加速转固, 新产能业绩释放可期

事件:

公司发布 2021 年年报与 2022 年一季报: 2021 年度公司实现营业收入 104,294.42 万元, 同比增长 13.81%; 归母净利润 11,839.91 万元, 同比增长 16.71%; 其中, 经营活动现金流净额 10,947.86 万元, 同比大增 619.77%。2022Q1 公司实现营业收入 7072.48 万元, 同比增长 9.21%。归属于上市公司股东的净亏损为 1210.97 万元, 同比扩大 26.47%。

点评:

员工激励方案落地, 业务发展符合预期。分产品看, 公司时间同步系列/频率系列/北斗卫星应用产品实现营收 4.06 亿/6.13 亿/2335 万, 同比提升 0.23%/22.93%/93.9%, 其中时间同步系列与频率系列产品毛利率为 24.42%(-4.24%)/32.51%(-1.37%), 由于原材料成本以及物流成本上升, 同时公司对职工的费用支出增长超过 20%, 导致毛利水平有一定承压。传统时间同步、频率系列产品将受益于国产化装备小型化、分布式等发展趋势, 带动公司业绩持续稳定增长。北斗应用方面, 公司推出的北斗卫星手表已在细分领域取得成功应用, 随着我国大力推进“新基建”, 5G、物联网、卫星互联网等新一代通信网络基础设施建设, 对时间同步需求更为广泛, 这也将拉动时间频率产品的民用市场需求。制度保障上, 公司为员工提供了较为完善的薪酬和福利体系, 制定了股权激励草案, 激励机制趋于完善, 保障了公司中长期业务发展目标的稳步实现。

一季度大额转固, 新增产能业绩释放可期。报告期内, 公司在建工程由期初 2.34 亿减少为 1314 万(-94.38%), 固定资产由期初 3554 万增加为 2.69 亿(658.14%)。我们预计公司募投项目进展顺利, 根据公司招股说明书, 公司募投项目预计新增收入 14.94 亿, 利润 1.77 亿, 同时公司主要产品为军品, 当前受制于产能有限, 募投项目顺利扩产, 将为公司带来较大业绩弹性。

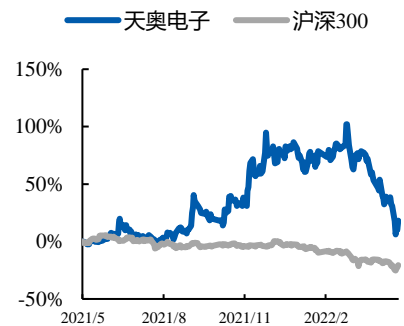
投资建议:受疫情影响, 公司新扩产能进度有一定推迟, 调整 2022-2024 年营业收入分别为 12.59/15.82/20.18 亿元, 归母净利润为 1.5/2.17/2.87 亿元, 对应 EPS 为 0.72/1.04/1.38 元, 对应 PE32.44/22.43/16.9X, 市场估值中枢下移, 调整目标价, 维持“买入”评级。

风险提示:扩产项目不达预期, 业绩预测与估值不及预期

股票数据 2022/04/29

6 个月目标价(元)	35.92
收盘价(元)	23.35
12 个月股价区间(元)	18.92~39.92
总市值(百万元)	4,856.95
总股本(百万股)	208
A 股(百万股)	208
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-25%	-34%	14%
相对收益	-23%	-22%	37%

相关报告

《国防军工周报: 基金重仓比例环比下降, 基本面有望迎拐点》

--20220425

《国防军工周报: 年报业绩及一季报预告牵引, 基本面积积极因素显现》

--20220418

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	916	1,043	1,259	1,582	2,018
(+/-)%	5.71%	13.81%	20.71%	25.63%	27.57%
归属母公司净利润	101	118	150	217	287
(+/-)%	-8.98%	16.71%	26.45%	44.62%	32.72%
每股收益(元)	0.49	0.57	0.72	1.04	1.38
市盈率	57.37	64.67	32.44	22.43	16.90
市净率	4.32	5.42	3.21	2.89	2.53
净资产收益率(%)	7.53%	8.38%	9.90%	12.89%	14.99%
股息收益率(%)	1.07%	0.00%	1.03%	1.03%	1.03%
总股本(百万股)	208	208	208	208	208

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001
010-68573163 wangfh@nesc.cn

研究助理: 姜文强

执业证书编号: S0550120120043
13552769350 yao_wq@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	411	332	281	260
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	633	721	940	1,193
存货	493	589	760	936
其他流动资产	172	186	189	197
流动资产合计	1,709	1,828	2,169	2,586
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	36	48	59	72
无形资产	9	9	8	8
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	294	308	323	341
资产总计	2,003	2,136	2,492	2,927
短期借款	0	0	0	0
应付款项	431	478	632	785
预收款项	0	3	1	2
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	543	577	766	964
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	47	47	47	47
长期负债合计	47	47	47	47
负债合计	590	624	813	1,011
归属于母公司股东权益合计	1,413	1,513	1,679	1,916
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	2,003	2,136	2,492	2,927

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,043	1,259	1,582	2,018
营业成本	736	897	1,110	1,397
营业税金及附加	2	3	3	4
资产减值损失	-5	0	0	0
销售费用	37	45	55	71
管理费用	67	81	101	130
财务费用	-1	-8	-6	-5
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	6	12	14	16
营业利润	125	162	232	308
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	125	162	232	308
所得税	7	12	16	20
净利润	118	150	217	287
归属于母公司净利润	118	150	217	287
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	118	150	217	287
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	12	1	1	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-6	-12	-14	-16
运营资本变动	-15	-164	-203	-240
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	109	-26	2	33
投资活动净现金流量	-30	-3	-3	-3
融资活动净现金流量	-51	-50	-50	-50
企业自由现金流	82	-37	-7	24

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.57	0.72	1.04	1.38
每股净资产 (元)	6.79	7.27	8.07	9.21
每股经营性现金流量	0.53	-0.12	0.01	0.16
成长性指标				
营业收入增长率	13.8%	20.7%	25.6%	27.6%
净利润增长率	16.7%	26.4%	44.6%	32.7%
盈利能力指标				
毛利率	29.4%	28.8%	29.8%	30.8%
净利润率	11.4%	11.9%	13.7%	14.2%
运营效率指标				
应收账款周转天数	152.21	149.49	153.52	151.74
存货周转天数	244.30	239.61	249.85	244.59
偿债能力指标				
资产负债率	29.5%	29.2%	32.6%	34.5%
流动比率	3.15	3.17	2.83	2.68
速动比率	2.23	2.12	1.82	1.69
费用率指标				
销售费用率	3.6%	3.6%	3.5%	3.5%
管理费用率	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
财务费用率	-0.1%	-0.6%	-0.4%	-0.3%
分红指标				
分红比例	0.0%	33.4%	23.1%	17.4%
股息收益率	0.0%	1.0%	1.0%	1.0%
估值指标				
P/E (倍)	64.67	32.44	22.43	16.90
P/B (倍)	5.42	3.21	2.89	2.53
P/S (倍)	4.66	3.86	3.07	2.41
净资产收益率	8.4%	9.9%	12.9%	15.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王凤华：东北证券研究所绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师、非银金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 24 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

要文强：东北证券研究所绝对收益/国防军工/非银分析师。格拉斯哥大学硕士，拥有 3 年军工产业研究经验，2020 年加入东北证券研究所。执业证书编号：S0550120120043。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn