

# 中航电子 (600372.SH)

## 业务结构进一步优化，长期受益于资产整合

公司 2016 年实现收入 69.58 亿元，同比增长 2.19%；归母净利润 4.6 亿元，同比下降 3.48%；扣非后归母净利润 3.25 亿元，同比增长 23.03%。2017 年公司计划收入目标为 80.55 亿元，利润总额为 7.38 亿元。

### 核心观点：

- **业务结构进一步优化，盈利能力显著增强。**2016 年公司业务重心进一步向盈利能力更强的航电业务靠拢，扣非后归母净利润增长 23.03%。分行业来看，航电业务收入 58.53 亿元，占比已达到 98.5%，同比增长 3.47%，毛利率为 32.94%；纺织设备业务收入 0.81 亿元，同比下滑 41.1%，毛利率仅为 2.16%。

- **航电业务于军民两方面稳步推进。**2016 年公司收入的增长主要源于航电业务的稳步发展。公司于防务航电方面生产任务圆满完成；民用航空电子方面，受益于大飞机 C919 及其他民用市场需求的增长。分产品来看，飞机参数采集设备、航空照明系统、调光系统收入分别增长 27.12%、103.75%、36.26%；飞机定位导航设备、飞机航姿系统、飞机告警系统、驱动作动系统分别下滑 39.51%、33.34%、11.15%、18.6%；其他项目基本持平。

- **定位于航电系统平台，受益混改及研究所改制。**公司作为中航工业集团航电板块资产整合平台，已于 2014 年公告托管协议，全面托管航电系统公司（包括自控所、计算所、上电所、雷电院、电光所五家研究所）。随着科研院所改制方案的明确，公司有望受益于资产证券化的进一步推进。

### ● 盈利预测及投资分析

预计公司未来三年 EPS 分别为 0.31/0.35/0.39 元，对应当前股价的 PE 为 64/57/50。公司是中航工业集团重要航电系统平台，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

军品采购的不确定性；民品干线飞机性能的不确定性。

### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,809.47	6,958.68	8,110.37	9,182.46	10,518.55
增长率(%)	3.07%	2.19%	16.55%	13.22%	14.55%
EBITDA(百万元)	1,124.57	1,182.65	1,261.65	1,334.52	1,474.68
净利润(百万元)	477.01	460.41	539.25	611.49	690.30
增长率(%)	-20.58%	-3.48%	17.12%	13.40%	12.89%
EPS(元/股)	0.271	0.262	0.307	0.348	0.392
市盈率(P/E)	90.83	70.91	64.36	56.76	50.28
市净率(P/B)	7.67	5.44	5.30	4.85	4.42
EV/EBITDA	40.55	29.95	29.54	27.84	25.25

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	19.89 元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-20

### 相对市场表现



分析师：胡正洋 S0260516020002



021-60750639



huzhengyang@gf.com.cn

分析师：真怡 S0260511050003



0755-82797057



zhenyi@gf.com.cn

分析师：赵炳楠 S0260516070004



010-59136613



zhaobingnan@gf.com.cn

### 相关研究：

中航电子中报点评：业绩低于预期，长期看好航电业务发展及资产整合 2016-08-26

中航电子中报点评：业绩低于预期，长期看好航电业务发展及资产整合

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	11445	12446	13447	15650	18061
货币资金	2435	2288	2463	3042	3557
应收及预付	6195	7104	7656	8833	10201
存货	2747	2818	3230	3700	4251
其他流动资产	67	236	98	75	53
<b>非流动资产</b>	4786	5085	4803	4748	4616
长期股权投资	36	41	41	41	41
固定资产	2903	2933	2942	2784	2675
在建工程	374	702	574	674	660
无形资产	622	706	681	690	683
其他长期资产	850	704	565	559	558
<b>资产总计</b>	16231	17532	18250	20398	22678
<b>流动负债</b>	8109	9065	9529	11050	12610
短期借款	2784	3004	3349	3805	4401
应付及预收	5051	5597	6124	7190	8154
其他流动负债	274	464	55	55	55
<b>非流动负债</b>	2198	2195	1890	1880	1878
长期借款	1732	1680	1680	1680	1680
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	466	515	210	200	198
<b>负债合计</b>	10308	11260	11418	12930	14488
股本	1759	1759	1759	1759	1759
资本公积	1164	1233	1233	1233	1233
留存收益	2650	3023	3562	4174	4864
归属母公司股东权益	5652	6005	6544	7155	7846
少数股东权益	271	267	288	313	344
<b>负债和股东权益</b>	16231	17532	18250	20398	22678

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	6809	6959	8110	9182	10519
营业成本	4560	4655	5507	6308	7247
营业税金及附加	17	33	29	38	41
销售费用	89	97	110	126	143
管理费用	1335	1309	1558	1745	2010
财务费用	250	242	218	167	161
资产减值损失	69	131	128	117	111
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	137	7	7	7	7
<b>营业利润</b>	627	498	568	688	813
营业外收入	85	94	130	110	97
营业外支出	31	9	16	18	19
<b>利润总额</b>	681	583	683	780	891
所得税	173	105	122	144	169
<b>净利润</b>	508	478	561	636	722
少数股东损益	31	18	21	25	31
<b>归属母公司净利润</b>	477	460	539	611	690
EBITDA	1125	1183	1262	1335	1475
EPS (元)	0.27	0.26	0.31	0.35	0.39

	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	520	-105	599	438	176
净利润	508	478	561	636	722
折旧摊销	315	318	355	370	397
营运资金变动	-587	-1249	-399	-635	-1018
其它	284	349	83	67	75
<b>投资活动现金流</b>	-430	-419	-48	-256	-206
资本支出	-534	-622	-55	-263	-213
投资变动	-9	38	7	7	7
其他	113	165	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	380	483	-376	397	545
银行借款	4222	3946	345	456	596
债券融资	-3659	-3560	-647	-10	-2
股权融资	7	2	0	0	0
其他	-190	96	-74	-49	-49
<b>现金净增加额</b>	470	-40	175	579	515
<b>期初现金余额</b>	2054	2435	2288	2463	3042
<b>期末现金余额</b>	2525	2395	2463	3042	3557

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	3.1	2.2	16.6	13.2	14.6
营业利润增长	-7.5	-20.6	13.9	21.1	18.2
归属母公司净利润增长	-20.6	-3.5	17.1	13.4	12.9
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	33.0	33.1	32.1	31.3	31.1
净利率	7.5	6.9	6.9	6.9	6.9
ROE	8.4	7.7	8.2	8.5	8.8
ROIC	8.0	8.3	8.4	8.4	8.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.5	64.2	62.6	63.4	63.9
净负债比率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
流动比率	1.41	1.37	1.41	1.42	1.43
速动比率	1.03	1.03	1.04	1.05	1.06
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.44	0.41	0.45	0.48	0.49
应收账款周转率	1.60	1.43	1.46	1.44	1.41
存货周转率	1.73	1.67	1.71	1.71	1.71
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.27	0.26	0.31	0.35	0.39
每股经营现金流	0.30	-0.06	0.34	0.25	0.10
每股净资产	3.21	3.41	3.72	4.07	4.46
<b>估值比率</b>					
P/E	90.8	70.9	64.4	56.8	50.3
P/B	7.7	5.4	5.3	4.9	4.4
EV/EBITDA	40.6	29.9	29.5	27.8	25.2

## 广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 真怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，8年证券从业经历，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，2年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。