



2017年08月02日

买入(首次评级)

当前价: 10.33 元
目标价: 15 元

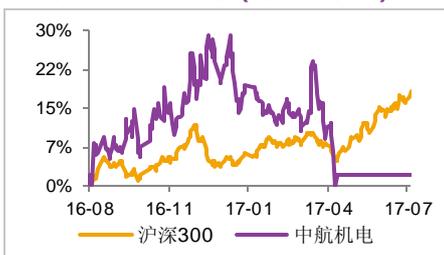
分析师: 陈勇

执业编号: S0300515060002
电话: 010-64408702
邮箱: chen Yong@lxsec.com

研究助理: 刘智

电话: 021-51782232
邮箱: liuzhi_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	8,512	10,028	11,886	13,372
(+/-) %	16.16	17.81%	18.52%	12.50%
归母净利	583	695	893	1,048
(+/-) %	19.20	19.21%	28.40%	17.37%
EPS(元)	0.24	0.29	0.37	0.44
P/E	42.62	35.75	27.84	23.72

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

中航机电(002013.SZ)

【联讯军工公司点评】中航机电(002013): 有估值, 有增长, 有资产注入预期的中航工业系统三好学生

投资要点

◇ 事件

8月2日公告公司本次公开发行可转换公司债券拟募集资金规模不超过21亿元(含21亿元), 涉及收购新乡航空工业(集团)有限公司100%股权、宜宾三江机械有限责任公司100%股权、投资于航空产业化项目及补充流动资金等项目。

◇ 发行可转债21亿, 收购母公司旗下2个资产

公司2014年底公告收购母公司旗下5个公司资产。2015年完成定增募集资金, 2016年12月完成现金收购2个稍小体量的资产风雷航空、枫阳液压, 2017年5月停牌, 8月2日复牌收购新乡航空工业公司、宜宾三江机械, 其中新乡航空工业公司是2014年承诺的5个公司之一, 宜宾三江机械是体外另一块资产。到今天为止, 承诺收购的5个公司已完成3个, 还剩2个, 预计本次可转债发完将采用现金收购。

◇ 中航机电系统公司唯一上市平台, 母公司体外资产仍有注入预期

母公司2016年中航机电系统公司预计完成净利润15亿以上, 按利润口径上市公司资产证券化率仅40%, 体外仍有大量航空机电系统的公司, 另外有两个研究所资产, 预计院所改革后注入上市公司。中航工业集团十三五期间资产证券化率要求从现在的55%提高到80%, 中航机电系统公司仍有较大的空间, 资产注入预期仍然较强烈。2016年12月的收购增厚利润约4000万, 本次收购增厚利润约9000万, 综合公司业绩增厚超过18%, 资产注入后对公司净利润增厚显著。

◇ 中航机电是战斗机产业链机电系统供应商, 受益军机列装进入高速成长期

战斗机产业链中机电系统占比15-20%, 中航机电母公司中航机电系统公司是中航工业集团机电系统平台, 因此中航机电也算是中航工业集团机电系统主要供应商, 受益军机列装进入倒计时, 十三五期间进入高速成长期, 主业增长无忧, 随着军机占主营比重增厚, 盈利能力会显著增强。

◇ 盈利预测与投资建议

不考虑可转债转股的情况, 预计公司2017—2019年归母净利润分别为6.95亿元、8.93亿元和10.48亿元, EPS分别为0.29元、0.37元、0.44元, 对应的P/E分别为35.75X、27.84X、23.72X。公司资产注入预期最确定, 十三五业绩增长确定性强, 估值在中航工业系统内处于较低水平, 与公司身为军机机电系统唯一供应商的地位不匹配, 我们认为公司是中航工业集团下有估值, 有业绩, 有确定资产注入预期的三好学生, 是军机产业里系统级供应商, 应该给予系统级供应商应有的估值水平, 首次覆盖给予买入评级, 目标价15元, 约

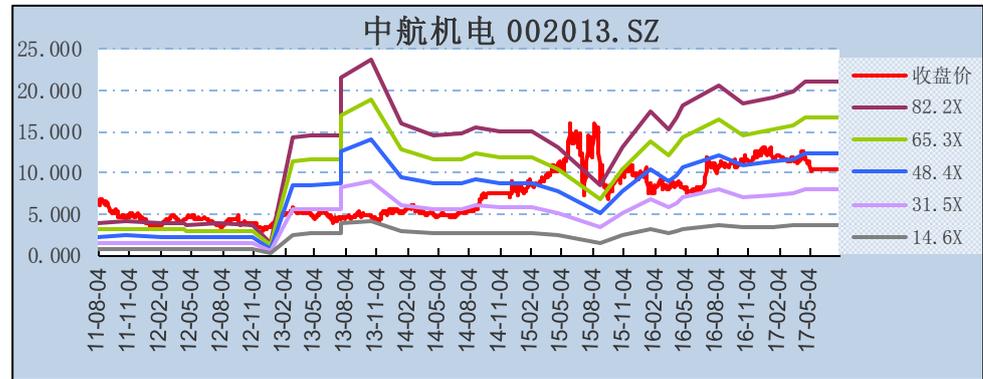


2018 年 40 倍 PE。

◇ 风险提示

资产注入不如预期；股权激励不到位；军机列装进度不如预期。

图表1： 中航机电 PE-Bands



资料来源：Wind 资讯 联讯证券

图表2： 中航机电 PB-Bands



资料来源：Wind 资讯 联讯证券

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	12,744	14,019	16,122	17,411	经营活动现金流	814	854	897	942
货币资金	2,796	3,220	3,536	4,127	净利润	576	686	882	1,034
应收账款	4,634	5,329	6,129	6,742	折旧摊销	391	449	539	620
其它应收款	132	145	160	176	财务费用	231	301	357	401
预付账款	293	323	355	390	投资损失	3	23	27	33
存货	2,975	3,570	4,105	4,516	营运资金变动	1,170	-143	-71	-15
其他	1,914	1,431	1,836	1,461	其它	-1,557	-462	-837	-1,132
非流动资产	7,323	8,055	9,264	9,912	投资活动现金流	-718	-862	-1,034	-827
长期股权投资	302	317	333	349	资本支出	681	783	901	991
固定资产	3,328	3,495	3,670	3,853	长期投资	302	317	333	349
无形资产	790	829	871	914	其他	-1,701	-1,962	-2,268	-2,167
其他	2,903	3,414	4,391	4,796	筹资活动现金流	539	432	453	476
资产总计	20,067	22,074	25,385	27,323	短期借款	1,913	2,199	2,419	2,661
流动负债	9,451	10,869	13,043	14,347	长期借款	720	576	461	369
短期借款	1,913	2,199	2,419	2,661	其他	-2,093	-2,344	-2,427	-2,554
应付账款	3,754	4,317	4,965	5,462	现金净增加额	635	424	316	591
其他	3,784	4,352	5,658	6,224	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
非流动负债	1,896	2,085	2,294	2,523	成长能力				
长期借款	720	576	461	369	营业收入	16.16%	17.81%	18.52%	12.50%
其他	1,176	1,509	1,833	2,154	营业利润	12.80%	21.22%	30.08%	17.41%
负债合计	11,347	12,954	15,336	16,870	归属母公司净利润	19.20%	19.21%	28.40%	17.37%
少数股东权益	1,224	1,346	1,480	1,629	获利能力				
归属母公司股东权益	7,497	7,774	8,569	8,825	毛利率	24.78%	25.23%	25.73%	26.04%
负债和股东权益	20,067	22,074	25,385	27,323	净利率	6.85%	6.93%	7.51%	7.83%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	7.81%	7.69%	9.20%	10.09%
营业收入	8,512	10,028	11,886	13,372	ROIC	5.87%	7.02%	7.63%	7.81%
营业成本	6,403	7,498	8,827	9,889	偿债能力				
营业税金及附加	33	30	36	40	资产负债率	56.54%	58.68%	60.41%	61.74%
销售费用	133	150	178	201	流动比率	1.35	1.29	1.24	1.21
管理费用	1,124	1,324	1,557	1,752	速动比率	1.03	0.96	0.92	0.90
财务费用	231	301	357	401	营运能力				
资产减值损失	38	40	42	44	总资产周转率	0.45	0.48	0.50	0.51
投资净收益	-3	-23	-27	-33	应收帐款周转率	1.81	2.01	2.07	2.08
营业利润	547	663	862	1,012	应付帐款周转率	1.74	1.86	1.90	1.90
营业外收入	125	138	153	171	每股指标(元)				
营业外支出	9	14	14	15	每股收益	0.24	0.29	0.37	0.44
利润总额	663	787	1,000	1,168	每股经营现金	0.51	0.36	0.37	0.39
所得税	87	100	119	134	每股净资产	3.63	3.79	4.18	4.35
净利润	576	686	882	1,034	估值比率				
少数股东损益	-7	-9	-11	-13	P/E	42.62	35.75	27.84	23.72
归属母公司净利润	583	695	893	1,048	P/B	2.85	2.72	2.47	2.38
EBITDA	1,172	1,112	1,401	1,632	EV/EBITDA	21.43	31.10	26.16	23.03

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

陈勇：中央财经大学硕士。2000年2月至2008年在海融、和讯等证券投资咨询机构从事市场研究，2008年12月加入联讯证券，现任研究院总经理助理，策略分析师。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com