

研究所

证券分析师：

0755-83473923

联系人：

谭倩

S0350512090002

tanq@ghzq.com.cn

苏立赞

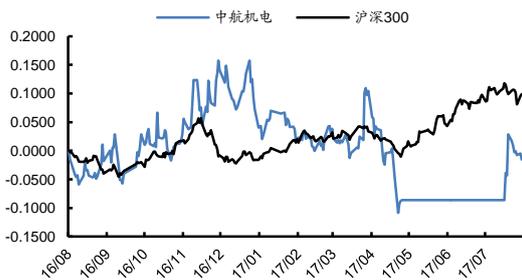
sulz@ghzq.com.cn

## 航空机电龙头持续迭代升级

### 看好长期确定性发展

#### ——中航机电（002013）动态点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中航机电	8.4	8.4	2.7
沪深300	-0.0	8.0	9.6

#### 市场数据

2017-08-16

当前价格（元）	11.20
52周价格区间（元）	9.84 - 13.70
总市值（百万）	26944.46
流通市值（百万）	23464.42
总股本（万股）	240575.56
流通股（万股）	209503.76
日均成交额（百万）	205.29
近一月换手（%）	13.46

#### 相关报告

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 投资要点：

- **公司是航空机电产业龙头。**航空机电系统是军民机关键子系统之一，是较为考验国家基础工业能力的产品，与国外相比还有很大的进步空间。中航机电的母公司作为该类系统的国家队，有着几十年的技术积累，相关产品已经在多个型号上装备。中航机电托管母公司旗下多个优质未上市成员单位，作为较明确上市平台，依照成熟一批发展一批的节奏，有望持续获得资产注入。
- **公司业务持续迭代升级。**近期，中航机电公告可转换公司债券预案，发行规模不超过21亿元，其中6.7亿收购新航公司100%股权，2.5亿收购宜宾三江公司100%股权，5.67亿为五个航空机电产业化项目投资，6.1亿补充流动资金。收购标的经过剥离部分业务后质地优良，2016年净利润分别为6292万和1698万，并购PE约11.5倍，并表之后有望增厚公司业绩。
- **航空机电市场广阔。**军机方面，多个重点型号即将放量，部分型号顺利推进，同时随着飞机换代，对可靠性和先进性要求越来越高，机电系统产品价值占比有望提升，中航机电作为军机机电系统最主要供应商，将持续受益。民机方面，公司通过融入全球航空产业链，为国外民机配套相关机电产品；国产大飞机进度稳步推进，凭本土优势将长期深度受益于国内强劲需求。未来，中航机电将进一步优化三个方面的比例结构，军机与民机相当、国内与国外相当、维修与制造相当，当前距离目标还有较大差距，也显示了市场广阔的空间。
- **国企改革典范，注入发展动力。**日前，国家大力推进科研院所改制，要求2018年底前完成首批试点工作，中航机电大股东下属两家研究所改制工作推进的确定性较高。同时，公司通过核心骨干持股，有助于管理水平提升和技术产品进步。
- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，买入评级** 暂不考虑本次发行可转债影响，预计2017-2019年归母净利润分别为7.84亿元、9.09亿元及10.52亿元，对应EPS分别为0.33元、0.38元及0.44元，对应当前股价PE分别为34倍、29倍及25倍。

- **风险提示:** 1) 公司业绩不达预期; 2) 院所改制进度不及预期; 3) 未来公司资产注入的不确定性; 4) 系统性风险

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	8512	9702	11110	12528
增长率(%)	16%	14%	15%	13%
净利润(百万元)	583	784	909	1052
增长率(%)	19%	34%	16%	16%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.33	0.38	0.44
ROE(%)	6.69%	8.62%	9.54%	10.49%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 1: 中航机电盈利预测表 (基于审慎性考虑, 在重组没有最终完成前, 暂不考虑其对公司业绩及股本的影响)

证券代码:	002013.SZ		股价:	11.20	投资评级:	买入	日期:	2017-08-16	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	7%	9%	10%	10%	EPS	0.36	0.33	0.38	0.44
毛利率	25%	26%	26%	26%	BVPS	4.67	3.28	3.46	3.68
期间费率	18%	18%	18%	17%	<b>估值</b>				
销售净利率	7%	8%	8%	8%	P/E	30.80	34.38	29.62	25.61
<b>成长能力</b>					P/B	2.40	3.42	3.24	3.05
收入增长率	16%	14%	15%	13%	P/S	2.11	2.78	2.43	2.15
利润增长率	19%	34%	16%	16%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
总资产周转率	0.42	0.46	0.49	0.51	营业收入	8512	9702	11110	12528
应收账款周转率	1.28	1.26	1.26	1.26	营业成本	6403	7204	8236	9266
存货周转率	2.15	2.15	2.15	2.15	营业税金及附加	33	38	43	49
<b>偿债能力</b>					销售费用	133	152	174	196
资产负债率	57%	57%	58%	59%	管理费用	1124	1281	1467	1654
流动比	1.35	1.34	1.33	1.32	财务费用	231	261	280	292
速动比	1.03	1.01	0.99	0.97	其他费用/(-收入)	(41)	0	0	0
					<b>营业利润</b>	<b>547</b>	<b>767</b>	<b>909</b>	<b>1072</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业外净收支	117	125	125	125
现金及现金等价物	2796	2381	2027	1626	<b>利润总额</b>	<b>663</b>	<b>892</b>	<b>1034</b>	<b>1197</b>
应收款项	6652	7714	8833	9961	所得税费用	87	118	136	158
存货净额	2975	3364	3846	4327	<b>净利润</b>	<b>576</b>	<b>774</b>	<b>898</b>	<b>1039</b>
其他流动资产	322	367	420	474	少数股东损益	(7)	(10)	(11)	(13)
<b>流动资产合计</b>	<b>12744</b>	<b>13827</b>	<b>15127</b>	<b>16388</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>583</b>	<b>784</b>	<b>909</b>	<b>1052</b>
固定资产	3328	3491	3726	3966					
在建工程	2048	2048	2048	2048	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
无形资产及其他	790	790	779	768	<b>经营活动现金流</b>	<b>814</b>	<b>225</b>	<b>371</b>	<b>515</b>
长期股权投资	302	302	302	302	净利润	576	774	898	1039
<b>资产总计</b>	<b>20067</b>	<b>21312</b>	<b>22836</b>	<b>24327</b>	少数股东权益	(7)	(10)	(11)	(13)
短期借款	1913	2063	2263	2363	折旧摊销	384	238	248	264
应付款项	5365	6067	6937	7804	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	124	141	162	183	营运资金变动	(138)	(2217)	(2544)	(2550)
其他流动负债	2050	2050	2050	2050	<b>投资活动现金流</b>	<b>(718)</b>	<b>(162)</b>	<b>(235)</b>	<b>(241)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>9451</b>	<b>10321</b>	<b>11411</b>	<b>12399</b>	资本支出	(821)	(162)	(235)	(241)
长期借款及应付债券	1470	1470	1470	1470	长期投资	(25)	0	0	0
其他长期负债	426	426	426	426	其他	128	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>1896</b>	<b>1896</b>	<b>1896</b>	<b>1896</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(510)</b>	<b>(249)</b>	<b>(263)</b>	<b>(436)</b>
<b>负债合计</b>	<b>11347</b>	<b>12217</b>	<b>13306</b>	<b>14295</b>	债务融资	(1576)	150	200	100
股本	1604	2406	2406	2406	权益融资	1963	0	0	0
股东权益	8721	9095	9530	10033	其它	(898)	(399)	(463)	(536)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>20067</b>	<b>21312</b>	<b>22836</b>	<b>24327</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(415)</b>	<b>(187)</b>	<b>(128)</b>	<b>(161)</b>

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【军工组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

苏立赞，负责军工行业上市公司研究。清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域从业经验，逾一年基金买方研究经历。

## 【分析师承诺】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。