



2017年08月21日

买入(评级)

当前价: 11.2 元
目标价: 15 元

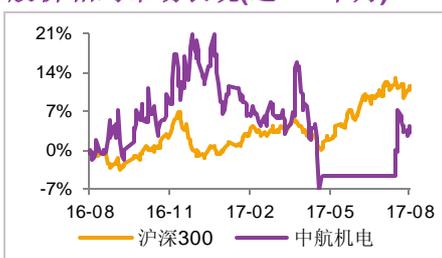
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
电话:
邮箱: wangfenghua@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%
归母净利润	583	695	893	1,048
(+/-) %	19.20	19.21%	28.40%	17.37%
EPS(元)	0.37	0.29	0.37	0.44
P/E	30.27	38.76	30.19	25.72

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【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》
2017-08-02

中航机电(002013.SZ)

【联讯军工公司点评】中航机电(002013): 中报符合预期, 外延脚步继续加快

投资要点

◇ 事件

1) 8月21日, 中航机电发布2017年中报, 报告期内, 公司实现营业收入40.34亿元, 同比增长7.47%; 净利润为1.80亿元, 同比增长17.93%; 每股收益为0.07元。预计公司2017年1-9月净利润为2.62亿元~3.49亿元, 上年同期为2.40亿元, 同比变动-10.00%~20.00%。

2) 为进一步推动优势资源整合、促进公司的可持续发展, 公司拟以现金方式增资(或收购)英国SPV公司。本次增资(或收购)完成后, 公司或公司的子公司将持有英国SPV公司40%股权。英国SPV公司系特殊目的公司, 无实际经营业务, 主要经营资产为其持有的全资子公司汤普森航空座椅有限公司。汤普森公司的主要产品为飞机全平躺公务舱、头等舱座椅, 是空客和波音重要的产品供应商, 拥有完整的设计研发、试验取证、生产制造、售后服务的体系及能力。

◇ 中报净利润增长17.93%, 航空增速快于民品, 汽车业务毛利率提高较大

2017年上半年, 公司实现营业收入403,421.75万元, 同期增长7.47%。实现利润总额22,016.16万元, 同比增长26.08%。航空产业实现收入230,899.14万元, 同比增长12.68%, 毛利率24.24%, 同比去年下滑2.97%; 汽车零部件营收11.02亿, 同比下滑6.35%, 毛利率25.01%, 提高9.51%, 空调压缩机业务营收5.69亿, 同比增长19.15%, 毛利率10.78%, 提高了0.79%; 现代服务业, 按照董事会进一步集中主业的要求, 继续压缩部分单位的非主营业务, 现代服务业累计实现销售收入5,397.12万元, 占公司收入的比重也由2016年的1.54%下降至1.34%。公司主业进一步聚焦, 核心竞争力、盈利能力持续提高。

◇ 收购英国SPV公司, 进军高端航空座椅行业拓展民用航空飞机业务

增资收购英国SPV公司40%股份, 主要经营资产为其持有的全资子公司汤普森公司的主要产品为飞机全平躺公务舱、头等舱座椅, 是空客和波音重要的产品供应商, 拥有完整的设计研发、试验取证、生产制造、售后服务的体系及能力。年净利润约1100万英镑, 收购一方面增厚受益, 另一方面可以帮助公司拓展民用航空飞机产业, 公司的航空机电系统业务产业链得以延伸, 产品结构进一步丰富, 公司的竞争力和持续发展能力得到进一步增强。

◇ 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价值占比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。



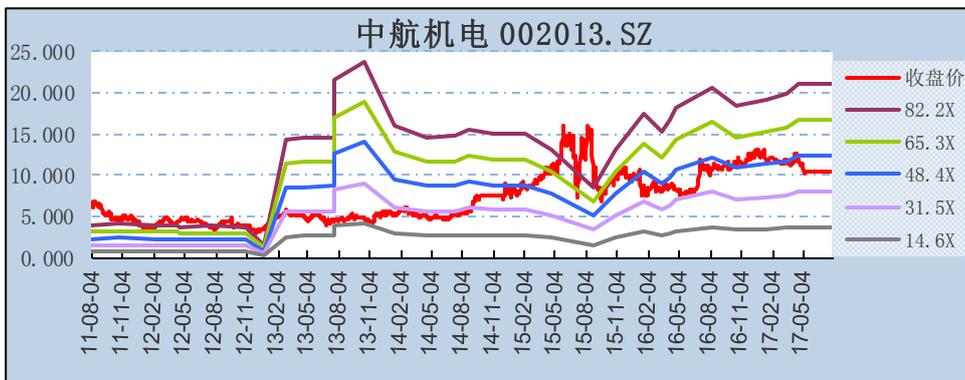
◇ 盈利预测与投资建议

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 38.76 X、30.19X、25.72X。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，继续维持买入评级，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	0.37	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	5.44	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	30.27	38.76	30.19	25.72
归属母公司净利润	583	695	893	1,048	P/B	2.06	2.95	2.68	2.58
EBITDA	1,172	1,112	1,401	1,632	EV/EBITDA	22.62	32.99	27.65	24.32

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

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