

中航机电 (002013.SZ)

航空产品驱动业绩增长，收购资产有望增厚业绩

公司 17 年上半年实现营业收入 40.3 亿元，同比增长 7.47%；归母净利润 1.8 亿元，同比增长 17.93%。预计 17 年 1-9 月归母净利润增速 -10%-20%。

核心观点：

航空产品驱动公司业绩增长，业绩符合预期。公司营收增长主要受益于航空产品同比增长 12.68%，非航空产品实现小幅增长，增速 1.01%，其他非主业规模进一步压缩，占收入比例下降为 1.34%。归母净利润增速高于营收增速的主要原因，一是非航空产品毛利率同比增长 6.25 个百分点，二是较好的控制了管理费用和财务费用，分别同比增长 1.17% 和 -19.7%。

拟以增资（或收购）方式取得英国 SPV 公司 40% 股权，拓展民航座椅业务。SPV 公司主要经营资产是其全资子公司汤普森公司，主要产品为飞机全平躺公务舱、头等舱座椅，16 年 4 月至 17 年 5 月实现净利润 1137 万英镑。收购有利于公司航空机电产业链的延伸，有望增厚公司业绩。

拟发行可转债收购新航集团和宜宾三江机械，拓展军工业务并增厚公司业绩。两家公司的主要产品覆盖国产飞机及其发动机生产配套专业化产品、航空航天及兵器配套产品等军品领域，16 年净利润合计 7990 万元，预估值合计 9.23 亿元，有望进一步增厚公司业绩。

资本运作持续推进，有望受益于中航工业集团国企改革和军民融合发展。

公司 16 年完成现金收购风雷和枫阳公司，17 年再次启动两次收购，资本运作持续推进。公司作为中航工业集团旗下航空机电系统业务的专业化整合和产业化发展的唯一平台，未来将充分受益于集团国企改革的持续推进。

盈利预测及投资建议：不考虑发行可转债及外延并购的影响，预计公司 17-19 年 EPS 为 0.26/0.29/0.33 元，按最新收盘价计算对应 PE 为 43/38/34 倍。我们看好公司航空机电业务的发展前景，看好中航集团航空机电板块国企改革和科研院所改制带来的积极影响，维持公司“买入”评级。

风险提示：债券发行和外延并购仍具有不确定性；军品订单低于预期；国企改革低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,328.15	8,512.48	9,191.38	10,101.71	11,052.40
增长率(%)	-3.09%	16.16%	7.98%	9.90%	9.41%
EBITDA(百万元)	1,019.48	1,209.86	1,331.06	1,490.60	1,653.85
净利润(百万元)	489.21	583.14	628.14	708.38	795.66
增长率(%)	28.09%	19.20%	7.72%	12.77%	12.32%
EPS(元/股)	0.525	0.364	0.261	0.294	0.331
市盈率(P/E)	43.13	50.30	42.90	38.04	33.86
市净率(P/B)	3.70	3.63	3.12	2.89	2.66
EV/EBITDA	24.24	25.18	21.24	19.02	17.07

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	11.20 元
前次评级	买入
报告日期	2017-08-21

相对市场表现



分析师：赵炳楠 S0260516070004



010-59136613



zhaobingnan@gf.com.cn

分析师：胡正洋 S0260516020002



021-60750639



huzhengyang@gf.com.cn

相关研究：

中航机电(002013.SZ)：拟发行可转债收购资产，资本运作持续推进	2017-08-03
中航机电(002013.SZ)：收购 2 家公司并表，关注后续资产整合	2017-03-14
中航机电公告点评：拟现金收购航空机电类公司，资本运作持续推进	2016-12-07

联系人：彭雾 021-60750604

pengwu@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	11443	12744	15094	16574	18121
货币资金	1867	2796	4136	4546	4974
应收及预付	6584	6945	7705	8467	9263
存货	2957	2975	3224	3533	3856
其他流动资产	35	29	29	29	29
非流动资产	6449	7323	7576	7915	8206
长期股权投资	277	302	302	302	302
固定资产	2881	3328	3381	3383	3336
在建工程	1674	2048	2421	2794	3167
无形资产	897	933	761	724	690
其他长期资产	720	712	712	712	712
资产总计	17892	20067	22669	24489	26327
流动负债	9320	9451	11534	12655	13707
短期借款	2748	1913	3454	3947	4254
应付及预收	6011	6960	7502	8129	8874
其他流动负债	561	579	579	579	579
非流动负债	2016	1313	1296	1296	1296
长期借款	1460	720	720	720	720
应付债券	750	750	750	750	750
其他非流动负债	-194	-157	-174	-174	-174
负债合计	11336	10764	12830	13950	15003
股本	931	1604	2406	2406	2406
资本公积	1725	2887	2887	2887	2887
留存收益	2402	2915	2657	3365	4161
归属母公司股东权	5710	8080	8624	9332	10128
少数股东权益	846	1224	1216	1207	1197
负债和股东权益	17892	20067	22669	24489	26327

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7328	8512	9191	10102	11052
营业成本	5555	6403	6901	7562	8253
营业税金及附加	19	33	36	39	43
销售费用	106	133	144	158	173
管理费用	989	1124	1213	1334	1459
财务费用	280	231	261	279	297
资产减值损失	29	38	36	38	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	134	-3	-3	-3	-3
营业利润	485	547	598	689	788
营业外收入	95	125	125	125	125
营业外支出	7	9	9	9	9
利润总额	573	663	714	806	905
所得税	95	87	94	106	119
净利润	478	576	620	699	786
少数股东损益	-12	-7	-8	-9	-10
归属母公司净利润	489	583	628	708	796
EBITDA	1019	1210	1331	1491	1654
EPS (元)	0.53	0.36	0.26	0.29	0.33

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	474	814	546	933	1076
净利润	478	576	620	699	786
折旧摊销	360	391	434	482	530
营运资金变动	-557	-435	-575	-397	-410
其它	194	283	68	148	170
投资活动现金流	-551	-718	-573	-708	-708
资本支出	-578	-680	-569	-704	-704
投资变动	27	-27	-3	-3	-3
其他	0	-11	0	0	0
筹资活动现金流	169	539	1366	184	59
银行借款	4011	4534	1541	493	308
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	1963	0	0	0
其他	-3841	-5958	-175	-308	-248
现金净增加额	92	635	1340	410	428
期初现金余额	1854	1867	2796	4136	4546
期末现金余额	1946	2502	4136	4546	4974

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-3.1	16.2	8.0	9.9	9.4
营业利润增长	26.7	12.8	9.4	15.3	14.4
归属母公司净利润增长	28.1	19.2	7.7	12.8	12.3
获利能力(%)					
毛利率	24.2	24.8	24.9	25.1	25.3
净利率	6.5	6.8	6.7	6.9	7.1
ROE	8.6	7.2	7.3	7.6	7.9
ROIC	5.7	7.2	7.4	7.7	8.1
偿债能力					
资产负债率(%)	63.4	53.6	56.6	57.0	57.0
净负债比率	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1
流动比率	1.23	1.35	1.31	1.31	1.32
速动比率	0.85	1.00	1.00	1.00	1.01
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.45	0.43	0.43	0.43
应收账款周转率	1.52	1.76	1.76	1.76	1.76
存货周转率	1.94	2.14	2.14	2.14	2.14
每股指标(元)					
每股收益	0.53	0.36	0.26	0.29	0.33
每股经营现金流	0.51	0.51	0.23	0.39	0.45
每股净资产	6.13	5.04	3.58	3.88	4.21
估值比率					
P/E	43.1	50.3	42.9	38.0	33.9
P/B	3.7	3.6	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	24.2	25.2	21.2	19.0	17.1

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。
- 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。
- 滕春晓: 联系人, 上海交通大学机械工程硕士、南京大学工业工程学士, 2017 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 层	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
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(以下简称“广发证券”)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,只有接收客户才可以使⽤,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途⽅收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。