

公司研究/公告点评

2019年12月03日

航天军工/航天军工II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 6.40
合理价格区间(元): 8.79~9.31

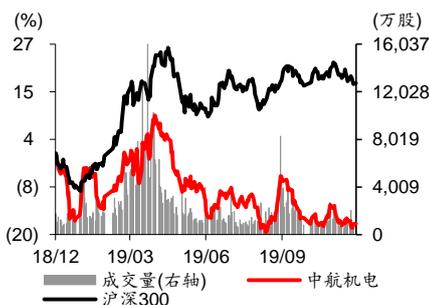
王宗超 执业证书编号: S0570516100002
研究员 010-63211166
wangzongchao@htsc.com

何亮 执业证书编号: S0570517110001
研究员 heliang@htsc.com

相关研究

1 《中航机电(002013 SZ,买入): 航空机电龙头, 军民并进助力成长》2019.11

一年内股价走势图



资料来源: Wind

调整资产结构, 强化业务布局

中航机电(002013)

调整资产结构, 强化业务布局, 维持“买入”评级

2019年12月2日晚, 公司同时发布多个公告。公司公告转让贵阳电机100%股权, 并表亏损减少, 盈利能力提升; 同时公告并购南京航健70%股权, 目标打造一站式航空维修服务模式; 同时公告增资宏光装备股权至36.55%, 完善公司航空机电业务产业链。我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.26元、0.29元和0.33元, 看好公司未来业务发展能力, 以及稀缺的产业平台地位, 维持目标价范围8.79-9.31元, 继续给予“买入”评级。

转让贵阳电机100%股权, 提升业务资产盈利能力

根据公司股权转让公告, 贵阳电机2018年营业收入5.86亿元, 归母净利润亏损2559.40万元。公司拟将所持贵阳电机100%股权, 作价1.89亿元转让给大股东航空工业机载公司, 同时终止实施贵阳电机募投项目并将结余募集资金923.42万元用于补充流动资金。我们认为, 如果转让达成, 有助于公司减少亏损资产, 提升业务整体盈利能力。

并购南京航健布局新兴业务, 增资宏光装备完善航空机电产业链

根据公司股权并购公告, 南京航健2018年营业收入1.44亿元, 归母净利润4,470.60万元。公司作价2.997亿元并购南京航健70%股权, 以期统筹各子公司的维修能力和资源, 确立在航空机电系统维修服务保障领域的领先地位, 打造一站式航空维修服务模式。同时公司拟以1.5亿元增资宏光装备股权至36.55%, 以期完善公司航空机电业务产业链, 提升公司核心竞争力, 深化体制机制改革。我们认为, 股权并购及增资有助于公司新业务布局, 进一步提升产业能力。

国内航空机电领军企业, 军民市场前景广阔, 继续给予“买入”评级

公司是国内航空机电领军企业, 军民市场前景广阔。我们预计公司2019-2021年分别实现营业收入125.38亿元、138.71亿元和150.61亿元, 分别实现归母净利润9.33亿元、10.47亿元和11.98亿元, 对应EPS分别为0.26元、0.29元和0.33元。我们看好公司未来业务发展能力, 以及稀缺的产业平台地位, 维持2019年34-36倍PE目标估值不变, 对应目标价范围8.79-9.31元, 继续给予“买入”评级。

风险提示: 军费增长或低于预期、军用产品列装进度或不达预期、军工行业改革或不达预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	3,609
流通A股(百万股)	3,608
52周内股价区间(元)	6.24-8.50
总市值(百万元)	23,095
总资产(百万元)	29,607
每股净资产(元)	2.66

资料来源: 公司公告

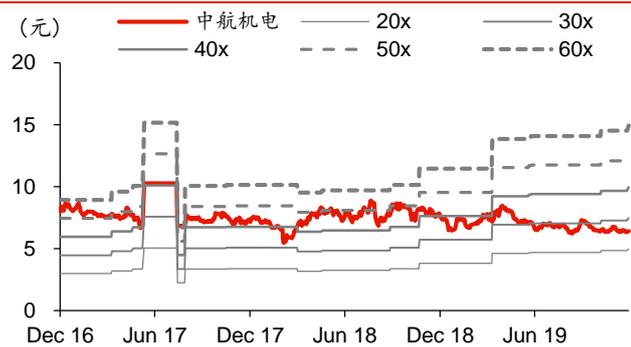
经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,181	11,637	12,538	13,871	15,061
+/-%	31.34	4.08	7.74	10.63	8.58
归属母公司净利润(百万元)	718.24	836.71	933.25	1,047	1,198
+/-%	23.17	16.49	11.54	12.21	14.41
EPS(元, 最新摊薄)	0.20	0.23	0.26	0.29	0.33
PE(倍)	32.16	27.60	24.75	22.05	19.28

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

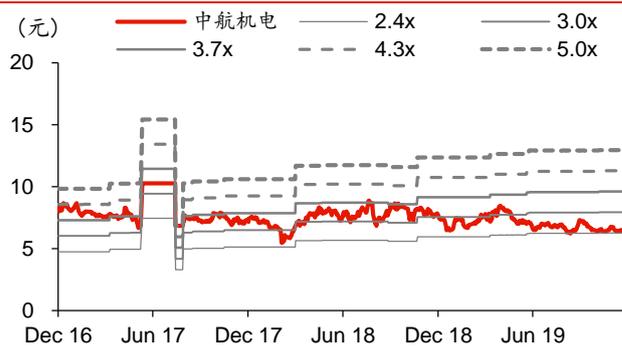
PE/PB - Bands

图表1: 中航机电历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 中航机电历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	15,871	16,721	17,262	19,210	20,462
现金	4,226	3,529	2,680	2,800	2,940
应收账款	5,103	6,776	7,518	8,462	9,040
其他应收账款	130.21	165.27	183.36	215.63	220.45
预付账款	257.61	198.87	221.76	244.71	265.31
存货	3,993	4,148	4,580	5,154	5,480
其他流动资产	2,161	1,904	2,078	2,335	2,516
非流动资产	9,861	9,950	9,860	9,579	9,142
长期投资	232.11	85.80	85.80	85.80	85.80
固定资产投资	4,754	5,357	6,193	6,433	6,316
无形资产	1,132	1,124	1,041	954.22	864.12
其他非流动资产	3,743	3,384	2,540	2,106	1,875
资产总计	25,733	26,671	27,122	28,789	29,603
流动负债	11,850	11,561	13,002	13,591	13,259
短期借款	2,452	2,050	3,630	3,371	1,927
应付账款	5,388	5,219	5,636	6,220	6,743
其他流动负债	4,010	4,292	3,736	4,001	4,589
非流动负债	2,519	3,316	1,446	1,527	1,515
长期借款	967.16	857.85	857.85	857.85	857.85
其他非流动负债	1,552	2,458	588.61	668.92	657.63
负债合计	14,369	14,877	14,449	15,118	14,775
少数股东权益	2,223	2,595	2,649	2,707	2,771
股本	2,406	3,609	3,609	3,609	3,609
资本公积	3,137	1,025	1,025	1,025	1,025
留存公积	3,434	4,191	5,391	6,331	7,424
归属母公司股东权益	9,140	9,199	10,024	10,964	12,057
负债和股东权益	25,733	26,671	27,122	28,789	29,603

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	2,248	(909.26)	227.08	1,291	2,056
净利润	734.93	907.37	987.32	1,105	1,262
折旧摊销	561.65	657.44	739.42	877.02	975.13
财务费用	265.76	211.50	241.60	306.03	237.02
投资损失	(3.58)	(47.14)	(35.60)	(42.80)	(45.30)
营运资金变动	768.55	(2,596)	(1,605)	(1,079)	(395.46)
其他经营现金	(79.28)	(42.60)	(101.12)	125.05	22.69
投资活动现金	(1,385)	(2,048)	(631.36)	(570.20)	(509.70)
资本支出	1,017	1,162	680.00	610.00	550.00
长期投资	359.40	(181.24)	(22.89)	(10.00)	(10.00)
其他投资现金	(8.77)	(1,067)	25.75	29.80	30.30
筹资活动现金	(497.30)	2,147	(444.56)	(601.22)	(1,406)
短期借款	539.06	(401.97)	1,580	(259.37)	(1,444)
长期借款	247.23	(109.31)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	801.92	1,203	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	250.38	(2,113)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(2,336)	3,568	(2,025)	(341.85)	37.76
现金净增加额	363.24	(808.79)	(848.84)	120.00	140.00

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,181	11,637	12,538	13,871	15,061
营业成本	8,246	8,577	9,240	10,196	11,054
营业税金及附加	54.94	64.79	66.45	73.52	79.82
营业费用	182.91	193.28	171.77	188.65	203.33
管理费用	1,077	1,174	1,715	1,895	2,056
财务费用	265.76	211.50	241.60	306.03	237.02
资产减值损失	45.63	13.10	12.30	11.90	11.60
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.58	47.14	35.60	42.80	45.30
营业利润	984.44	1,101	1,188	1,328	1,515
营业外收入	76.15	24.74	24.58	24.32	24.06
营业外支出	87.55	38.18	37.65	36.58	36.24
利润总额	973.04	1,087	1,175	1,316	1,502
所得税	238.11	180.07	188.06	210.50	240.37
净利润	734.93	907.37	987.32	1,105	1,262
少数股东损益	16.69	70.66	54.07	57.89	63.85
归属母公司净利润	718.24	836.71	933.25	1,047	1,198
EBITDA	1,812	1,970	2,169	2,511	2,727
EPS (亿元, 基本)	0.30	0.23	0.26	0.29	0.33

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	31.34	4.08	7.74	10.63	8.58
营业利润	80.11	11.83	7.95	11.73	14.06
归属母公司净利润	23.17	16.49	11.54	12.21	14.41
获利能力 (%)					
毛利率	26.25	26.30	26.31	26.49	26.60
净利率	6.42	7.19	7.44	7.55	7.95
ROE	7.86	9.10	9.31	9.55	9.94
ROIC	8.14	7.71	7.63	8.30	8.93
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.84	55.78	53.27	52.51	49.91
净负债比率 (%)	26.47	26.95	34.18	31.41	24.92
流动比率	1.34	1.45	1.33	1.41	1.54
速动比率	0.99	1.08	0.97	1.02	1.12
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.44	0.47	0.50	0.52
应收账款周转率	2.22	1.90	1.71	1.69	1.68
应付账款周转率	1.80	1.62	1.70	1.72	1.71
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.20	0.23	0.26	0.29	0.33
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.62	(0.25)	0.06	0.36	0.57
每股净资产 (最新摊薄)	2.53	2.55	2.78	3.04	3.34
估值比率					
PE (倍)	32.16	27.60	24.75	22.05	19.28
PB (倍)	2.53	2.51	2.30	2.11	1.92
EV_EBITDA (倍)	14.85	13.66	12.40	10.71	9.87

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com