

置入维修业务剥离低效资产，平台专业化整合稳步推进

事件：12月3日，公司发布公告，拟现金收购南京机电、吴贤、范开华、张炳良合计持有的南京航健70%，增资入股宏光装备，同时将贵阳电机100%股权转让给大股东机载系统公司。

核心观点

- **整合机电系统维修保障业务，剥离贵阳电机，提升公司盈利能力。**根据公告，1)中航机电拟支付现金收购南京航健70%股权，交易价格初步确定为3.00亿元，对应2018年9.6倍市盈率，本次收购有利于统筹中航机电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。2)中航机电及宏光装备员工持股平台拟分别增资1.50和0.37亿元入股宏光空降装备有限公司，增资完成后中航机电持有宏光装备36.55%股权。3)拟转让贵阳电机100%股权给大股东机载公司，同时终止贵阳电机募投项目并将结余募集资金923.42万元永久补充流动资金，根据转让协议机载公司将以现金1.89亿元购买全部股权。
- **按标的18年业绩测算，若置换成功公司全年将增厚净利润约0.64亿元。**本次交易资产中：1)南京航健18年营收1.44亿元，净利润为0.45亿元；2)宏光装备18年营收5.17亿元，净利润0.17亿元；3)贵阳电机18年营业收入为5.86亿元，净利润为-0.26亿元。若按18年业绩测算，公司全年归母净利润将增厚约0.64亿元，相比18年8.37亿元的基数提升7.6%。
- **机电产业前景广阔，平台专业化整合持续推进。**航空产业大发展带动机电设备需求增长，机电产业前景广阔。公司持续推进“以股东单位的整合为契机，加快航空机电产业的专业化整合”战略，剥离低效资产，置入优质资产，强化航空机电系统龙头地位。1月底公司公告拟以不超过9.92元价格在12个月内回购1.5至3亿元股份，截至11月30日，公司已回购1.55亿元股份，购买最高价为7.09元/股，最低价为6.57元/股。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司19-21年EPS为0.26、0.30、0.36元，参照可比公司19年的34倍市盈率，给予目标价8.84元，维持“买入”评级。

风险提示

- 交付进度低于预期；产业化整合不及预期

公司主要财务信息					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	9,232	11,637	12,908	14,312	15,842
同比增长(%)	8.5%	26.1%	10.9%	10.9%	10.7%
营业利润(百万元)	806	1,101	1,198	1,382	1,621
同比增长(%)	47.4%	36.7%	8.8%	15.4%	17.2%
归属母公司净利润(百万元)	579	837	955	1,097	1,282
同比增长(%)	-0.7%	44.5%	14.1%	14.9%	16.8%
每股收益(元)	0.16	0.23	0.26	0.30	0.36
毛利率(%)	26.2%	26.3%	27.4%	28.3%	29.0%
净利率(%)	6.3%	7.2%	7.4%	7.7%	8.1%
净资产收益率(%)	7.2%	9.4%	10.1%	10.8%	11.4%
市盈率	40.3	27.9	24.4	21.2	18.2
市净率	2.7	2.5	2.4	2.2	2.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，

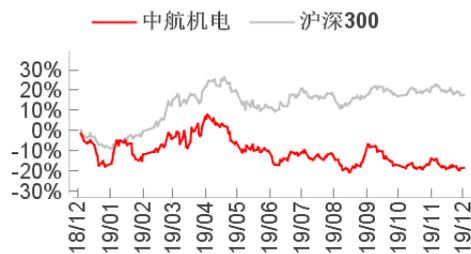


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2019年12月02日)	6.4元
目标价格	8.84元
52周最高价/最低价	8.5/6.24元
总股本/流通A股(万股)	360,866/360,843
A股市值(百万元)	23,095
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2019年12月03日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-0.78	-5.33	-12.45	-17.21
相对表现	0.31	-2.39	-12.13	-38.12
沪深300	-1.09	-2.94	-0.32	20.91



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 王天一
021-63325888*6126
wangtiany1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860510120021

证券分析师 罗楠
021-63325888-4036
luonan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518100001

联系人 冯函
021-63325888-2900
fenghan@orientsec.com.cn

相关报告

聚焦航空主业，盈利能力持续提升： 2019-08-28

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,574	3,529	3,098	3,435	3,802	营业收入	9,232	11,637	12,908	14,312	15,842
应收账款	4,283	6,776	7,516	8,334	9,225	营业成本	6,816	8,577	9,371	10,262	11,242
预付账款	242	199	334	371	411	营业税金及附加	47	65	72	80	88
存货	3,750	4,148	4,681	5,125	5,615	营业费用	171	193	207	230	255
其他	1,887	2,070	2,664	2,949	3,259	管理费用	1,214	1,587	1,707	1,893	2,095
流动资产合计	13,736	16,721	18,293	20,213	22,311	财务费用	226	212	420	533	606
长期股权投资	227	86	86	86	86	资产减值损失	37	13	42	42	46
固定资产	3,870	5,357	6,507	7,684	8,945	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1,903	1,792	1,586	1,478	1,447	投资净收益	5	47	47	47	47
无形资产	893	1,124	1,164	1,199	1,228	其他	80	62	62	62	62
其他	1,596	1,591	1,137	1,135	1,134	营业利润	806	1,101	1,198	1,382	1,621
非流动资产合计	8,489	9,950	10,480	11,582	12,841	营业外收入	70	25	70	70	70
资产总计	22,225	26,671	28,774	31,795	35,152	营业外支出	73	38	35	35	35
短期借款	2,117	2,050	3,155	5,101	6,373	利润总额	802	1,087	1,233	1,417	1,655
应付账款	4,266	5,219	5,687	6,228	6,823	所得税	216	180	197	227	265
其他	3,320	4,292	3,877	4,097	4,339	净利润	586	907	1,035	1,190	1,390
流动负债合计	9,703	11,561	12,719	15,425	17,535	少数股东损益	7	71	81	93	108
长期借款	755	858	858	858	858	归属于母公司净利润	579	837	955	1,097	1,282
应付债券	750	1,775	2,850	2,100	2,100	每股收益(元)	0.16	0.23	0.26	0.30	0.36
其他	459	683	0	0	0						
非流动负债合计	1,965	3,316	3,708	2,958	2,958	主要财务比率					
负债合计	11,668	14,877	16,427	18,383	20,492		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	2,025	2,595	2,676	2,769	2,877	成长能力					
股本	2,406	3,609	3,609	3,609	3,609	营业收入	8.5%	26.1%	10.9%	10.9%	10.7%
资本公积	2,534	1,025	1,025	1,025	1,025	营业利润	47.4%	36.7%	8.8%	15.4%	17.2%
留存收益	3,438	4,191	5,037	6,010	7,149	归属于母公司净利润	-0.7%	44.5%	14.1%	14.9%	16.8%
其他	154	375	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	10,557	11,794	12,346	13,412	14,659	毛利率	26.2%	26.3%	27.4%	28.3%	29.0%
负债和股东权益总计	22,225	26,671	28,774	31,795	35,152	净利率	6.3%	7.2%	7.4%	7.7%	8.1%
						ROE	7.2%	9.4%	10.1%	10.8%	11.4%
						ROIC	5.6%	6.8%	7.2%	7.5%	7.8%
						偿债能力					
						资产负债率	52.5%	55.8%	57.1%	57.8%	58.3%
						净负债率	2.7%	19.1%	39.4%	42.7%	45.2%
						流动比率	1.42	1.45	1.44	1.31	1.27
						速动比率	1.02	1.08	1.06	0.97	0.94
						营运能力					
						应收账款周转率	2.0	2.0	1.8	1.8	1.8
						存货周转率	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
						每股指标(元)					
						每股收益	0.16	0.23	0.26	0.30	0.36
						每股经营现金流	0.55	-0.25	0.15	0.51	0.64
						每股净资产	2.36	2.55	2.68	2.95	3.27
						估值比率					
						市盈率	40.3	27.9	24.4	21.2	18.2
						市净率	2.7	2.5	2.4	2.2	2.0
						EV/EBITDA	18.5	10.0	10.4	8.6	7.2
						EV/EBIT	24.1	19.0	15.4	13.0	11.2

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

