

中航电子 (600372)

2023 年中报点评: 归母净利润同增 25.30%, 两次增发打造一流航空电子企业

买入 (维持)

2023 年 08 月 27 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	11,186	29,842	33,356	39,104
同比	14%	167%	12%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	872	2,275	2,996	3,494
同比	9%	161%	32%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.18	0.47	0.62	0.72
P/E (现价&最新股本摊薄)	80.47	30.84	23.42	20.08

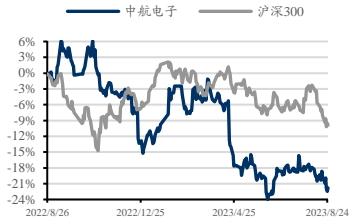
关键词: #市占率上升

事件: 公司发布 2023 年中报。2023 年上半年实现营收 139.81 亿元, 同比增长 2.75%, 实现归母净利润 10.24 亿元, 同比增长 25.30%。

投资要点

- **归母净利润大幅增长, 存货提升体现未来营收信心:** 公司 2023 年上半年实现营收 139.81 亿元, 同比增长 2.75%, 略高于公司业绩预告, 实现归母净利润 10.24 亿元, 同比增长 25.30%。公司 2023H1 盈利能力承压, 其销售毛利率 26.74%, 同比下降 7.31pct, 销售净利率 8.77%, 同比下降 15.35pct。但其费控能力有所提升, 2023H1 研发费用为 11.37 亿元, 同比增加 22.74%, 管理费用达 10.51 亿元, 同比下降 0.97%, 在研发保持增长的同时管理能力也有一定效益提升。2023 第二季度实现营收 115.14 亿元, 同比增加 2.25%, 归母净利润 8.14 亿元, 同比增加 32.03%, 二季度业绩实现高速增长。公司 2023H1 末存货达 13110.60 亿元, 同比大增 98.08%, 体现了公司对未来收入增加的信心。
- **半年内两次增发致力于打造全球一流机载平台:** 2023 年 4 月 14 日公司公告增发 486.24 亿元, 收购中航机电 100% 股权, 中航机电是航空工业旗下航空机电系统的专业化整合和产业化发展平台。中航电子作为存续公司将整合吸收合并双方资源, 优化航空工业机载板块的产业布局, 有效提升存续公司核心竞争力。2023 年 7 月 6 日公司公告增发 50 亿元, 打造建设航空引气子系统、液作系统产能提升项目、航空电力系统生产能力提升项目等。
- **聚焦高质量发展, 由内而外赋能活力提升:** 中航电子产品谱系全面, 应用领域广泛, 拥有较为完整的航空电子、机电产业链, 是航空电子系统、航空机电系统产品领先企业。公司产品涉及航空机载、非航空防务和非航空民品三大领域, 具有明显的专业领域竞争优势, 市场份额较大, 盈利能力较强。未来有望受益于下游航空装备的加速列装和信息化程度的持续升级, 营收业绩步入快车道, 在内部管理改革效率活力双重提升的牵引下有望实现盈利能力的持续提升。
- **盈利预测与投资评级:** 基于十四五期间军工行业高景气, 并考虑公司在航空机载业务的核心地位, 我们将 2023-2025 年归母净利润调整为 22.75 (+11.31) / 29.96 (+15.53) / 34.94 (+17.19) 亿元; 对应 PE 分别为 31/23/20 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 市场竞争加剧风险; 2) 供应链风险; 3) 技术创新风险; 4) 质量控制风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.50
一年最低/最高价	14.06/20.05
市净率(倍)	1.84
流通 A 股市值(百万元)	65,033.07
总市值(百万元)	70,164.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.86
资产负债率(% ,LF)	47.84
总股本(百万股)	4,838.90
流通 A 股(百万股)	4,485.04

相关研究

《中航电子(600372): 2022 年年报点评: 营收同增 14%, 重组落地机载业务上市平台开启新篇章》

2023-03-19

《中航电子(600372): 2022 年一季报点评: Q1 净利润同增 44%, 产能扩张助力腾飞。》

2022-04-30

中航电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21,747	58,652	41,825	79,336	营业总收入	11,186	29,842	33,356	39,104
货币资金及交易性金融资产	3,190	1,544	2,683	11,335	营业成本(含金融类)	7,658	21,529	23,452	27,602
经营性应收款项	11,120	37,300	18,870	44,253	税金及附加	54	125	149	169
存货	7,106	19,208	19,879	23,058	销售费用	101	291	313	375
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,022	2,764	3,068	3,610
其他流动资产	331	601	392	690	研发费用	1,191	2,843	3,365	3,836
非流动资产	6,656	7,015	7,228	7,438	财务费用	133	89	115	108
长期股权投资	31	29	29	28	加:其他收益	84	216	246	286
固定资产及使用权资产	4,515	5,069	5,442	5,756	投资净收益	29	35	63	60
在建工程	687	481	337	236	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	735	743	728	725	减值损失	(216)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	8	8	10
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	927	2,459	3,210	3,761
其他非流动资产	678	682	682	684	营业外净收支	(1)	2	1	1
资产总计	28,402	65,667	49,052	86,774	利润总额	926	2,461	3,211	3,762
流动负债	14,331	44,289	24,582	58,705	减:所得税	24	120	120	162
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,784	4,736	4,985	5,086	净利润	902	2,341	3,091	3,600
经营性应付款项	7,920	35,198	14,403	47,044	减:少数股东损益	30	66	95	106
合同负债	528	2,153	2,814	3,864	归属母公司净利润	872	2,275	2,996	3,494
其他流动负债	1,098	2,202	2,380	2,711	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.47	0.62	0.72
非流动负债	1,448	1,448	1,448	1,448	EBIT	1,028	2,505	3,254	3,799
长期借款	1,197	1,197	1,197	1,197	EBITDA	1,660	3,181	4,027	4,598
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.54	27.86	29.69	29.41
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	7.79	7.62	8.98	8.93
其他非流动负债	246	246	246	246	收入增长率(%)	13.69	166.77	11.78	17.23
负债合计	15,778	45,736	26,030	60,152	归母净利润增长率(%)	9.17	160.94	31.70	16.60
归属母公司股东权益	12,185	19,426	22,422	25,916					
少数股东权益	439	505	600	706					
所有者权益合计	12,624	19,931	23,022	26,622					
负债和股东权益	28,402	65,667	49,052	86,774					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(794)	(5,444)	1,939	9,634	每股净资产(元)	6.32	4.01	4.63	5.36
投资活动现金流	(505)	(989)	(914)	(939)	最新发行在外股份(百万股)	4,839	4,839	4,839	4,839
筹资活动现金流	549	4,787	114	(42)	ROIC(%)	5.78	10.72	11.38	11.70
现金净增加额	(750)	(1,647)	1,139	8,652	ROE-摊薄(%)	7.16	11.71	13.36	13.48
折旧和摊销	632	676	773	799	资产负债率(%)	55.55	69.65	53.07	69.32
资本开支	(507)	(979)	(933)	(955)	P/E (现价&最新股本摊薄)	80.47	30.84	23.42	20.08
营运资本变动	(2,666)	(8,546)	(1,988)	5,162	P/B (现价)	2.29	3.61	3.13	2.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>