

关联交易大幅调增， 景气度助力公司快速可持续增长

核心观点：

- **事件** 公司发布 2021H1 业绩预告，归母净利增长 40%-60%。公司集中收到大额预收货款，并拟调增 2021 年日常关联交易部分预计额度。
- **半年度业绩增速符合预期** 公司预计 2021H1 归母净利约为 4.83 亿元至 5.52 亿元，同比增长 40%-60%，过去两年复合增速 22%-30%，基本符合预期。公司业绩的大幅增长主要归结于两方面原因，首先是，去年同期受新冠疫情影响生产经营受限，2020H1 归母净利同比增速仅 3.43%，相对基数较低；其次，上半年，公司航空业务收入同比大幅提升，非航空业务也企稳回升，基本面持续向好。
- **大额预收款到账，下游景气度持续高企** 根据公司最新关联交易调增公告，2021 年公司集中收到客户大额预收货款，与此同时，公司将中航财务的存款限额从 50 亿调增至 150 亿，大幅增加 100 亿，结合公司历史关联交易存款限额情况，我们认为公司此次收到的大额预收款可能在百亿左右，占 2020 年营收的 80% 左右，并有望大幅改善公司财务状况，降低财务费用。另外，“长协合同”和“大比例预付”是“十四五”军品采购的重要特征，公司获得大额预收款一方面说明下游需求强劲，景气度较高；另一方面说明预收款正从主机厂向上游分配传导，产业链的整体现金流状况将得到极大改善。
- **关联交易调增幅度较大，收入快速增长可期** 根据公司最新关联交易调增公告，预计 2021 年关联交易-采购金额调增 20 亿，增幅 100%，预计关联交易-销售产品调增 30 亿元，增幅 43%。2021 年已过半，公司对于全年的经营形势逐步清晰，此时调高关联交易预计金额，说明公司订单情况好于年初预期，全年收入的快速增长较为确定。
- **投资建议**。预计公司 2021 年至 2023 年归母净利为 14.2 亿、18.6 亿和 22.4 亿，EPS 为 0.37 元、0.48 元和 0.58 元，当前股价对应 PE 为 26x、20x 和 17x。公司作为国内航空机电系统的主要平台，将深度受益于国内军机的持续放量，未来快速增长可期。2022 年我们给予 30x 估值，目标价 14 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示**：军品订单不及预期的风险。

表 1 主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:百万元)	12,224.10	14,778.94	17,663.78	20,975.74
同比(%)	0.76%	20.90%	19.52%	18.75%
净利润(单位:百万元)	1,074.69	1424.61	1860.25	2244.21
同比(%)	11.85%	32.56%	30.58%	20.64%
EPS(单位:元)	0.28	0.37	0.48	0.58
P/E	34.81	26.26	20.11	16.67

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

中航机电（002013.SZ）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

市场数据

2021/7/6

A 股收盘价 (元)	9.63
A 股一年内最高价 (元)	14.06
A 股一年内最低价 (元)	8.08
上证指数	3530.26
市盈率 (2021)	26.26
总股本 (万股)	388482.48
实际流通 A 股 (万股)	388469.00
限售的流通 A 股 (万股)	13.48
流通 A 股市值 (亿元)	374.10

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究所

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师

清华大学 MBA，哈尔滨工业大学工学学士，曾在中航证券研究所从事军工行业研究，2015 年加入银河证券。证券从业 8 年。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系人

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-80928021 gengyouyou@ChinaStock.com.cn