

中航机电 (002013.SZ)

航空收入同比大幅提升，盈利能力改善

核心观点：

- **事件：**公司公告 2021 年三季报，实现营业收入 115.58 亿元，同比增长 39.19%，实现归母净利润 8.88 亿元，同比增长 42.42%。
- **点评：**前三季度完成年初拟定全年利润总额目标 **74.48%**，航空业务改善与疫情影响减弱提升公司盈利能力。营收端，前三季度公司营收同比增长 39.19%，Q3 单季度营收同比增长 19.39%，一方面，上年同期受新冠疫情影响，生产经营受限，部分企业停工时间较长；另一方面，本期航空业务收入同比大幅提升，非航空业务企稳回升。**利润端增速快于营收端，主要系（1）费用端改善明显。**前三季度公司期间费用率为 12.86%，较去年同期下降 2.13pct。其中，本期销售费用为 0.80 亿元，比同期减少 5.55%；管理费用为 8.87 亿，同比增长 26.68%；财务费用为 0.20 亿元，较上年同期下降 85.78%，这主要是由于本年度无可转换公司债券所产生的利息且有息负债减少。公司前三季度净利率达到 8.15%，较去年同期增加 0.29pct；Q3 单季度净利率达 10.32%，较去年同期增加 0.65pct，环比 Q2 增加 2.46pct。**（2）投资收益增加。**前三季度公司投资收益为 0.17 亿元，而去年同期投资损失 0.12 亿元。**资产负债表端，**合同负债本期末为 17.36 亿元，较期初增长 446.03%，主要系与主机厂签订销售合同增多并收到部分预付款；本期末预付账款为 5.01 亿元，同比增长 62.41%，较年初增长 50.16%；期末存货账面价值为 57.24 亿，同比增长 13.85%。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计 **21-23 年业绩分别为 0.37 元/股、0.48 元/股、0.61 元/股**。综合考虑公司主营业务垄断地位、下游较高景气度及公司历史估值中枢等因素，我们认为适合给予中航机电 22 年 35 倍 PE，对应合理价值 16.84 元/股，维持“增持”评级。
- **风险提示：**疫情发展超预期，装备需求及交付低预期，政策调整等。

盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	12,131	12,224	14,987	18,051	21,538
增长率（%）	3.0	0.8	22.6	20.4	19.3
EBITDA（百万元）	2,024	1,948	2,207	2,734	3,407
归母净利润（百万元）	961	1,075	1,427	1,869	2,367
增长率（%）	12.4	11.8	32.8	31.0	26.6
EPS（元/股）	0.27	0.28	0.37	0.48	0.61
市盈率（P/E）	26.06	41.39	39.51	30.15	23.81
ROE（%）	9.9	8.3	9.6	10.8	11.6
EV/EBITDA	12.89	22.12	24.46	19.29	15.03

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	14.51 元
合理价值	16.84 元
前次评级	增持
报告日期	2021-10-25

相对市场表现



分析师：

孟祥杰



SAC 执证号：S0260521040002



SFC CE No. BRF275



010-59136693

mengxiangjie@gf.com.cn

相关研究：

中航机电 (002013.SZ)：现	2021-08-26
金流大幅改善，业绩实现较快增长	
中航机电 (002013.SZ)：收	2021-07-04
到客户大额预收货款，基本面稳增向上	
中航机电 (002013.SZ)：航	2021-04-28
空业务收入同比大幅提升，盈利改善	

联系人：

吴坤其 010-59136728

wukunqi@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	18,421	19,595	23,169	28,170	34,033	经营活动现金流	1,560	1,293	1,260	1,696	2,036
货币资金	4,899	4,798	5,600	7,100	8,900	净利润	1,059	1,145	1,520	1,992	2,522
应收及预付	8,525	9,071	11,101	13,312	15,950	折旧摊销	694	699	686	727	811
存货	4,489	5,277	5,938	7,196	8,587	营运资金变动	-517	-729	-1,057	-1,132	-1,424
其他流动资产	507	449	530	561	595	其它	324	178	111	109	127
非流动资产	10,014	10,652	10,707	10,912	11,095	投资活动现金流	-816	-1,224	-128	-292	-328
长期股权投资	239	247	247	247	247	资本支出	-829	-752	-151	-319	-360
固定资产	5,133	5,293	5,409	5,549	5,687	投资变动	14	-56	0	0	0
在建工程	1,939	1,821	1,911	1,989	2,054	其他	-2	-416	22	27	32
无形资产	1,108	1,100	1,089	1,076	1,056	筹资活动现金流	660	-535	-330	96	92
其他长期资产	1,595	2,191	2,051	2,051	2,051	银行借款	4,620	4,752	-180	249	268
资产总计	28,435	30,247	33,876	39,081	45,127	股权融资	0	0	0	0	0
流动负债	12,464	11,668	13,203	15,820	18,727	其他	-3,960	-5,287	-150	-153	-176
短期借款	2,854	1,754	1,573	1,822	2,090	现金净增加额	1,409	-477	802	1,500	1,800
应付及预收	7,302	8,115	9,426	11,342	13,510	期初现金余额	2,978	4,387	4,798	5,600	7,100
其他流动负债	2,308	1,799	2,204	2,656	3,127	期末现金余额	4,387	3,910	5,600	7,100	8,900
非流动负债	3,285	2,574	2,574	2,574	2,574						
长期借款	844	1,651	1,651	1,651	1,651						
应付债券	1,851	0	0	0	0						
其他非流动负债	590	923	923	923	923						
负债合计	15,749	14,242	15,777	18,394	21,301						
股本	3,609	3,885	3,885	3,885	3,885						
资本公积	779	2,729	2,729	2,729	2,729						
留存收益	5,093	5,939	7,938	10,404	13,388						
归属母公司股东权益	9,750	12,914	14,914	17,380	20,364						
少数股东权益	2,936	3,091	3,184	3,307	3,462						
负债和股东权益	28,435	30,247	33,876	39,081	45,127						

利润表						主要财务比率					
单位：百万元						至 12 月 31 日					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,131	12,224	14,987	18,051	21,538	成长能力					
营业成本	8,855	8,955	10,924	13,020	15,451	营业收入增长	3.0%	0.8%	22.6%	20.4%	19.3%
营业税金及附加	59	55	67	81	97	营业利润增长	6.9%	9.1%	31.9%	31.4%	26.9%
销售费用	158	88	130	155	183	归母净利润增长	12.4%	11.8%	32.8%	31.0%	26.6%
管理费用	1,179	1,284	1,580	1,877	2,176	获利能力					
研发费用	550	593	764	910	1,034	毛利率	27.0%	26.7%	27.1%	27.9%	28.3%
财务费用	204	170	72	58	56	净利率	8.7%	9.4%	10.1%	11.0%	11.7%
资产减值损失	-25	-50	-7	-7	-7	ROE	9.9%	8.3%	9.6%	10.8%	11.6%
公允价值变动收益	9	-1	0	0	0	ROIC	6.1%	5.5%	6.1%	7.1%	8.0%
投资净收益	-3	18	22	27	32	偿债能力					
营业利润	1,228	1,340	1,767	2,321	2,945	资产负债率	55.4%	47.1%	46.6%	47.1%	47.2%
营业外收支	17	8	23	24	24	净负债比率	124.2%	89.0%	87.2%	88.9%	89.4%
利润总额	1,245	1,348	1,789	2,345	2,969	流动比率	1.48	1.68	1.75	1.78	1.82
所得税	186	203	269	353	447	速动比率	1.10	1.20	1.28	1.30	1.33
净利润	1,059	1,145	1,520	1,992	2,522	营运能力					
少数股东损益	98	71	94	123	155	总资产周转率	0.43	0.40	0.44	0.46	0.48
归属母公司净利润	961	1,075	1,427	1,869	2,367	应收账款周转率	1.75	1.68	1.71	1.70	1.70
EBITDA	2,024	1,948	2,207	2,734	3,407	存货周转率	2.70	2.32	2.52	2.51	2.51
EPS (元)	0.27	0.28	0.37	0.48	0.61	每股指标 (元)					
						每股收益	0.27	0.28	0.37	0.48	0.61
						每股经营现金流	0.43	0.33	0.32	0.44	0.52
						每股净资产	2.70	3.32	3.84	4.47	5.24
						估值比率					
						P/E	26.06	41.39	39.51	30.15	23.81
						P/B	2.57	3.44	3.78	3.24	2.77
						EV/EBITDA	12.89	22.12	24.46	19.29	15.03

广发军工行业研究小组

孟祥杰：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。

吴坤其：研究助理，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。

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。

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	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 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	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，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认为可靠，但广发证券不对其准确性、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，如有需要，应先咨询专业意见。

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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

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。