

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。

买入 (维持)

2022 年 04 月 30 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	9,839	11,572	13,526	15,462
同比	12%	18%	17%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	799	1,035	1,295	1,583
同比	27%	30%	25%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.41	0.54	0.67	0.82
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.99	31.65	25.29	20.68

事件: 公司发布 2022 一季报: 2022 年 Q1 实现营收 23.46 亿元, 同增 +19.60%; 归母净利润 2.01 亿元, 同增 +44.37%; 扣非归母净利润 1.51 亿元, 同增 +27.87%。

投资要点

■ **Q1 归母净利同比增长 44%, 盈利水平有所提升。** 受益于十四五期间需求增加以及增资八家子公司实现的产能大幅度提升, 2022Q1 实现营收 23.46 亿元, 同增 +19.60%; 归母净利润 2.01 亿元, 同增 +44.37%。费用端下降明显, 销售费用 0.21 亿元, 同比下降 22.24%; 财务费用 0.38 亿元, 同比下降 6.42%; 盈利水平有所提升, 公司 2022Q1 实现归母净利率 8.58%, 同比提升 0.87pct; 实现毛利率 27.78%, 同比提升 6.76pct。

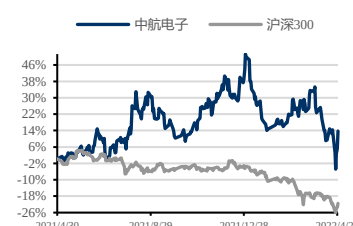
■ **存货、合同负债大幅增加, 业绩有望保持高增长。** 报告期内受销售规模扩大影响, 原材料储备等均有所增加, 公司 2022Q1 存货 62.50 亿元, 同比增长 19.39%, 生产规模; 合同负债 9.76 亿元, 同比增长 354.62%; 存货、合同负债等前瞻性指标的增长, 证明公司订单充足, 业绩有望保持高增长。随着后续研发资金的投入以及受益于国有企业改革的加速推进, 有望保持核心竞争力, 实现公司可持续、高速发展。

■ **内生外延双轮驱动, 公司进入黄金发展阶段。** 内生方面, 公司充分受益于下游军机放量、国产民机市场发展以及民用航电系统国产化率提升, 同时公司以差异化高端产品为切入点, 成功开辟船舶、兵器、航天、电子等非航空防务市场。非航空民品领域, 公司加大智能系统投入, 涉及智慧城市、机电自动化、电子信息、基础器件等领域, 盈利能力有望进一步提升。外延方面, 受益于十四五期间行业高景气以及国有企业改革的加速推进, 公司作为航空工业集团旗下航电系统的专业化整合和产业化发展平台, 公司航电板块托管业务的顺利进行也使得公司存在资本运作空间, 有望加速进入黄金发展阶段。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于航空航天行业持续高景气度, 以及公司作为航电系统核心供应商的市场地位, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 10.35/12.95/15.83 亿元, 对应 EPS 分别为 0.54 元、0.67 元及 0.82 元, 对应 PE 分别为 32/25/21 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 军品订单波动的风险; 2) 新品研发及市场开拓不及预期; 3) 系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.98
一年最低/最高价	14.21/22.60
市净率(倍)	2.85
流通 A 股市值(百万元)	32,741.08
总市值(百万元)	32,741.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.95
资产负债率(% ,LF)	53.94
总股本(百万股)	1,928.21
流通 A 股(百万股)	1,928.21

相关研究

《中航电子(600372): 航电龙头成长加速, 存资本运作空间有望受益国企改革》

2021-12-29

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	19,412	21,416	23,731	26,292	营业总收入	9,839	11,572	13,526	15,462
货币资金及交易性金融资产	3,940	4,000	3,607	3,549	营业成本(含金融类)	6,977	8,302	9,624	10,902
经营性应收款项	9,010	9,979	11,660	13,324	税金及附加	35	35	46	54
存货	6,112	7,051	8,042	8,961	销售费	103	127	149	170
合同资产	0	0	0	0	管理费用	924	1,082	1,265	1,446
其他流动资产	350	386	422	458	研发费用	827	879	1,028	1,175
非流动资产	6,850	7,003	7,178	7,309	财务费用	100	114	113	115
长期股权投资	30	30	30	30	加:其他收益	68	104	122	139
固定资产及使用权资产	4,152	4,373	4,551	4,687	投资净收益	-2	3	4	5
在建工程	1,202	1,237	1,272	1,307	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	772	722	722	722	减值损失	-60	-8	-8	-8
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	6	7	8
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	882	1,138	1,425	1,743
其他非流动资产	682	629	590	551	营业外净收支	-1	2	1	1
资产总计	26,263	28,419	30,908	33,601	利润总额	881	1,140	1,427	1,744
流动负债	12,055	13,236	14,489	15,656	减:所得税	63	84	106	129
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,847	2,847	2,847	2,847	净利润	818	1,056	1,321	1,615
经营性应付款项	6,987	8,188	9,493	10,753	减:少数股东损益	19	21	26	32
合同负债	1,426	1,245	1,155	872	归属母公司净利润	799	1,035	1,295	1,583
其他流动负债	795	955	995	1,184	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.54	0.67	0.82
非流动负债	2,555	2,555	2,555	2,555	EBIT	981	1,146	1,414	1,715
长期借款	1,550	1,550	1,550	1,550	EBITDA	1,440	1,680	2,014	2,386
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.09	28.26	28.84	29.49
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	8.12	8.94	9.57	10.24
其他非流动负债	996	996	996	996	收入增长率(%)	12.49	17.61	16.89	14.32
负债合计	14,611	15,791	17,045	18,212	归母净利润增长率(%)	26.62	29.53	25.15	22.27
归属母公司股东权益	11,237	12,191	13,401	14,894					
少数股东权益	415	436	463	495					
所有者权益合计	11,652	12,628	13,864	15,389					
负债和股东权益	26,263	28,419	30,908	33,601					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,550	957	595	964	每股净资产(元)	5.83	6.32	6.95	7.72
投资活动现金流	-840	-684	-770	-798	最新发行在外股份(百万股)	1,928	1,928	1,928	1,928
筹资活动现金流	-717	-213	-218	-223	ROIC(%)	5.88	6.42	7.42	8.34
现金净增加额	-7	60	-393	-57	ROE-摊薄(%)	7.11	8.49	9.66	10.63
折旧和摊销	459	534	600	672	资产负债率(%)	55.63	55.57	55.15	54.20
资本开支	-818	-707	-777	-806	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.99	31.65	25.29	20.68
营运资本变动	45	-887	-1,458	-1,604	P/B (现价)	2.91	2.69	2.44	2.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

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

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>

