

1Q22 归母净利润增长 44%；盈利能力持续提升

2022 年 05 月 08 日

➤ **事件：**近期，公司发布 2022 一季报业绩公告。1Q22 实现营收 23.5 亿元，YoY+19.6%；归母净利润 2.0 亿元，YoY+44.4%；扣非归母净利润 1.5 亿元，YoY+27.9%。**1Q22 业绩数据符合市场预期。**

➤ **利润率微增，研发投入加大。**公司 1) 1Q22 整体毛利率 27.8%，同比增加 0.62ppt；净利率 8.9%，同比增加 1.45ppt，盈利能力持续提升。2) 1Q22 整体期间费用率同比减少 0.26ppt 至 18.6%。其中销售费用率 0.9%，同比减少 0.48ppt；管理费用率 8.8%，同比减少 0.65ppt；研发费用率 7.2%，同比减少 1.33ppt。研发费用 1.7 亿元，YoY+46.6%。财务费用率 1.6%，同比减少 0.45ppt。期间费用率降低说明公司费用管控成效显著；产品研发费用增加说明公司注重技术积累，或有新产品、新技术在研。

➤ **应收账款及票据较年初增加 10.7%。**截至 2022 年一季度末，公司 1) 应收账款及票据 95.5 亿元，较年初增加 10.7%；2) 预付款 3.1 亿元，较年初减少 21.2%；3) 存货 62.5 亿元，较年初增加 2.3%；4) 合同负债 9.8 亿元，较年初减少 31.6%，主要是是产品交付形成收入。应收规模及存货增长或预示下游需求景气，公司积极备产。5) 货币资金 26.1 亿元，较年初减少 33.7%，主要是本期贷款回收同比有所下降。6) 经营活动现金流净额-11.8 亿元，去年同期-1.2 亿元，主要是本期销售商品、提供劳务收到现金较去年同期减少 8.1 亿元导致。

➤ **聚焦航空主业，2022 年计划营收同比增长 12.2%至 110.4 亿元。**1) 公司 2021 年实现航空产品销售收入 86.5 亿元，占比总收入 87.9%，销量同比增长 13.5%；2) 航空产品销售收入从 2017 年的 56.8 亿元增至 2021 年的 86.5 亿元，CAGR=11.1%，占总营收比例从 2017 年的 80.9%增至 2021 年的 87.9%，连续 5 年持续提升，充分说明公司聚焦航空产品主业，业绩增长稳健。3) 公司公告 2022 年全年计划实现营收 110.4 亿元，YoY+12.2%，净利润 8.8 亿元，YoY+7.8%。

➤ **投资建议：**公司是我国航空装备航电系统的领军企业，业务覆盖防务航空、民用航空、先进制造业三大领域，或将持续受益于航空装备升级换代的旺盛需求、航电系统国产化率提升以及民机市场发展。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别是 10.12 亿元、12.12 亿元、14.40 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 33x/28x/23x。我们考虑到行业持续高景气和公司在产业链中的核心地位，给予公司 2022 年 35 倍 PE，2022 年 EPS 为 0.52 元/股，对应目标价 18.20 元，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；民机市场发展放缓；供应链配套风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	9839	11132	12550	14093
增长率 (%)	12.5	13.1	12.7	12.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	799	1012	1212	1440
增长率 (%)	26.6	26.7	19.9	18.8
每股收益 (元)	0.41	0.52	0.63	0.75
PE	42	33	28	23
PB	2.9	2.6	2.4	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 05 月 06 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

17.35 元

目标价：

18.20 元



分析师：尹会伟

执业证号：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理：孔厚融

执业证号：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

相关研究

1. 中航电子 (600372.SZ) 2021 年报及关联交易点评报告：盈利能力逐年提升；关联交易增长彰显需求景气

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	9839	11132	12550	14093
营业成本	6977	7697	8675	9739
营业税金及附加	35	40	44	49
销售费用	103	150	166	183
管理费用	924	1095	1210	1332
研发费用	827	955	1055	1161
EBIT	981	1195	1401	1631
财务费用	100	134	130	122
资产减值损失	-66	-30	-30	-30
投资收益	-2	4	5	5
营业利润	882	1119	1340	1592
营业外收支	-1	-3	-3	-3
利润总额	881	1116	1338	1589
所得税	63	80	96	114
净利润	818	1036	1241	1475
归属于母公司净利润	799	1012	1212	1440
EBITDA	1440	1720	1949	2200

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3940	4409	5315	6575
应收账款及票据	8621	9259	9917	10580
预付款项	389	429	489	554
存货	6112	6712	7492	8331
其他流动资产	350	360	371	382
流动资产合计	19412	21169	23584	26422
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	4136	4477	4663	4735
无形资产	772	788	804	820
非流动资产合计	6850	6737	6600	6441
资产合计	26263	27906	30184	32863
短期借款	2372	2372	2372	2372
应付账款及票据	6981	7701	8707	9808
其他流动负债	2702	2590	2620	2724
流动负债合计	12055	12663	13699	14904
长期借款	1550	1550	1550	1550
其他长期负债	1006	1006	1006	1006
非流动负债合计	2555	2555	2555	2555
负债合计	14611	15218	16255	17459
股本	1928	1928	1928	1928
少数股东权益	415	439	468	502
股东权益合计	11652	12688	13929	15404
负债和股东权益合计	26263	27906	30184	32863

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力（%）				
营业收入增长率	12.49	13.14	12.74	12.30
EBIT 增长率	-1.01	21.86	17.18	16.44
净利润增长率	26.62	26.66	19.85	18.79
盈利能力（%）				
毛利率	29.09	30.86	30.88	30.90
净利率	8.31	9.30	9.89	10.46
总资产收益率 ROA	3.04	3.63	4.02	4.38
净资产收益率 ROE	7.11	8.26	9.01	9.67
偿债能力				
流动比率	1.61	1.67	1.72	1.77
速动比率	1.07	1.11	1.14	1.18
现金比率	0.33	0.35	0.39	0.44
资产负债率（%）	55.63	54.53	53.85	53.13
经营效率				
应收账款周转天数	240.69	228.66	217.22	206.36
存货周转天数	319.75	319.75	316.55	313.38
总资产周转率	0.37	0.40	0.42	0.43
每股指标（元）				
每股收益	0.41	0.52	0.63	0.75
每股净资产	6.04	6.58	7.22	7.99
每股经营现金流	0.80	0.54	0.77	0.95
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	42	33	28	23
PB	2.9	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	23.55	19.45	16.70	14.22
股息收益率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	818	1036	1241	1475
折旧和摊销	459	524	548	570
营运资金变动	62	-719	-510	-412
经营活动现金流	1550	1041	1479	1830
资本开支	-818	-409	-408	-408
投资	-31	0	0	0
投资活动现金流	-840	-405	-403	-402
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-128	0	0	0
筹资活动现金流	-717	-168	-168	-168
现金净流量	-7	468	907	1259

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001