

业绩增长 25%超预期；资产重组顺利完成

2023 年 08 月 23 日

► **事件：**公司 2023 年 8 月 22 日发布了 2023 年中报，1H23 实现营收 139.8 亿元，YoY+2.8%；归母净利润 10.2 亿元，YoY+25.3%；扣非归母净利润 7.8 亿元，YoY+78%。公司 1H23 业绩增速略高于此前业绩预告数据（归母净利润 YoY+24.67%）。2023 年上半年，公司航空主业、产业拓展、企业改革继续较快发展，资产重组工作也顺利完成，航空机载龙头迈入发展新阶段。

► **2Q23 业绩增长 32%；利润率水平有所下降。单季度看，公司：**1) 2Q23 实现营收 115.1 亿元，YoY+2.3%；归母净利润 8.1 亿元，YoY+32.0%；扣非归母净利润 6.0 亿元，YoY+110.4%。**二季度业绩实现高速增长。2)** 2Q23 毛利率同比减少 3.83ppt 至 25.9%；净利率同比减少 2.85ppt 至 8.8%。2023 年上半年综合毛利率同比减少 2.10ppt 至 26.7%，净利率同比减少 1.59ppt 至 8.8%。

► **费用管控能力有所增强；研发投入同比增长 23%。费用端，**公司 2023 年上半年期间费用率为 16.9%，同比减少 0.78ppt。**其中：**1) 销售费用率 0.9%，同比增长 0.10ppt；2) 管理费用率 7.5%，同比减少 0.80ppt；3) 研发费用率 8.1%，同比增长 0.75ppt；研发费用 11.4 亿元，同比增长 22.7%，研发投入加大；4) 财务费用率 0.39%，同比减少 0.84ppt；财务费用为 5467 万元，上年同期为 561 万元，主要是公司定期存款减少导致利息收入减少，财务费用有所增加。**截至 2Q23 末，公司：**1) 货币资金 143.2 亿元，较年初增长 49.8%；2) 应收账款及票据 238.6 亿元，较年初增长 14.0%；3) 存货 13.8 亿元，较年初增长 25.1%；4) 合同负债 26.4 亿元，较年初减少 31.6%，主要是产品交付结转预收货款导致；5) 经营活动净现金流为-23.8 亿元，上年同期为-31 亿元。

► **资产重组及募集配套资金工作顺利完成，航空机载龙头迈入发展新阶段。**2023 年 3 月 17 日，合并重组方案获证监会核准，中航机电终止上市并摘牌；4 月 13 日，换股吸并实施完成；6 月 26 日，50 亿元募集配套资金到账，用于航空引气子系统机载产品产能提升、液压作动系统产能提升建设、航空电力系统生产能力提升等项目建设；8 月 15 日，由于经营范围变化，公司拟更名“中航机载”事宜获股东大会审议通过，但尚需上交所批准后方可实施。公司通过募投项目来构建数字化、智能化生产线，提高科研生产能力，保障生产任务顺利完成；通过募集资金适当引入社会资本，促进公司治理结构改善与经营机制转换，实现产业经营与资本运营融合发展，从而实现高质量发展。

► **投资建议：**公司资产重组工作已顺利完成，业务覆盖航空机电与航空电子两大方向，主营业务拓宽、整体规模增大。我们考虑到公司重组后的业务规模提升，调整公司 2023~2025 年归母净利润至 23.96 亿元、29.09 亿元、35.46 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 30x/25x/20x，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；利润率和价格变化风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11186	29894	34269	39200
增长率 (%)	13.7	167.2	14.6	14.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	872	2396	2909	3546
增长率 (%)	9.2	174.7	21.5	21.9
每股收益 (元)	0.18	0.50	0.60	0.73
PE	82	30	25	20
PB	5.9	3.3	3.0	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 22 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

14.85 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1.中航电子 (600372.SH) 2022 年年报点评：业绩稳健增长；重组落地实力不断增强-2023/03/17

2.中航电子 (600372.SH) 2022 年三季报点评：业绩稳健增长；重组方案已获股东大会审批-2022/10/31

3.中航电子 (600372.SH) 2022 年中报点评：1H22 业绩同比增长 35%；资产重组有序推进-2022/09/01

4.中航电子 (600372.SH) 2022 年一季报点评：1Q22 归母净利润增长 44%；盈利能力持续提升-2022/05/08

5.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-2022/04/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11186	29894	34269	39200
营业成本	7658	21856	25069	28691
营业税金及附加	54	195	224	256
销售费用	101	230	261	293
管理费用	1022	2484	2791	3065
研发费用	1191	2359	2650	2941
EBIT	1028	2769	3275	3956
财务费用	133	153	71	25
资产减值损失	-67	-40	-40	-40
投资收益	29	54	62	71
营业利润	927	2880	3499	4265
营业外收支	-1	4	4	4
利润总额	926	2884	3503	4269
所得税	24	202	245	299
净利润	902	2682	3258	3970
归属于母公司净利润	872	2396	2909	3546
EBITDA	1660	3389	3939	4663

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3190	12549	17757	20839
应收账款及票据	10814	16084	17250	18921
预付款项	306	873	1011	1169
存货	7106	14359	16310	18485
其他流动资产	331	434	464	498
流动资产合计	21747	44299	52792	59911
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	4507	5071	5529	5902
无形资产	735	753	772	790
非流动资产合计	6656	6993	7287	7537
资产合计	28402	51292	60079	67448
短期借款	2919	2919	2919	2919
应付账款及票据	7899	18768	21490	24554
其他流动负债	3513	5900	9278	10184
流动负债合计	14331	27587	33687	37657
长期借款	1197	1197	1197	1197
其他长期负债	251	251	251	251
非流动负债合计	1448	1448	1448	1448
负债合计	15778	29035	35135	39105
股本	1928	4839	4839	4839
少数股东权益	439	725	1074	1498
股东权益合计	12624	22257	24944	28343
负债和股东权益合计	28402	51292	60079	67448

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.69	167.24	14.64	14.39
EBIT 增长率	4.85	169.25	18.26	20.80
净利润增长率	9.17	174.74	21.45	21.88
盈利能力 (%)				
毛利率	31.54	26.89	26.85	26.81
净利润率	8.06	8.97	9.51	10.13
总资产收益率 ROA	3.07	4.67	4.84	5.26
净资产收益率 ROE	7.16	11.13	12.19	13.21
偿债能力				
流动比率	1.52	1.61	1.57	1.59
速动比率	1.00	1.05	1.05	1.07
现金比率	0.22	0.45	0.53	0.55
资产负债率 (%)	55.55	56.61	58.48	57.98
经营效率				
应收账款周转天数	287.42	151.76	142.65	136.95
存货周转天数	338.67	240.46	238.05	235.67
总资产周转率	0.39	0.58	0.57	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.18	0.50	0.60	0.73
每股净资产	2.52	4.45	4.93	5.55
每股经营现金流	-0.16	0.72	1.42	0.97
每股股利	0.00	0.12	0.12	0.12
估值分析				
PE	82	30	25	20
PB	5.9	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	44.97	19.27	15.25	12.22
股息收益率 (%)	0.00	0.79	0.79	0.79

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	902	2682	3258	3970
折旧和摊销	632	620	664	708
营运资金变动	-2666	-19	2731	-150
经营活动现金流	-794	3486	6851	4716
资本开支	-507	-951	-953	-953
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-505	-897	-892	-883
股权募资	10	7522	0	0
债务募资	826	0	0	0
筹资活动现金流	549	6770	-752	-752
现金净流量	-750	9359	5207	3082

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026