

中航机载 (600372)

机载产品需求旺盛，打造世界一流航空机载供应商

事件: 公司发布 2023 年度业绩预增公告, 预计实现归母净利润 17.61 亿元, 比上年同期 (法定披露数据) 增长约 102.0%, 重述后的财务数据同比增长约 30.3%; 预计实现扣非归母净利润 13.11 亿元, 同比增长约 88.6%, 重述后的财务数据同比增长约 86.9%; 基本每股收益 0.4140 元/股。我们认为: 公司航空机载产品需求旺盛, 目前公司已完成换股吸收合并中航机电, 资产规模、销售收入大幅增加, 23 年经营业绩较上年同期重组前大幅增长。

● 持续打造具有国际竞争力的航空机载系统供应商

公司于 2023 年 4 月 13 日完成吸收合并中航机电; 50 亿元募集配套资金 6 月已到账, 用于建设航空引气子系统机载产品产能提升项目、液压作动系统产能提升建设项目、航空电力系统生产能力提升项目等 10 个项目并补充流动资金。公司通过构建数字化、智能化生产线, 提高科研生产能力, 提升产品生产效率, 有利于公司提高产品竞争力、扩大市场份额。我们认为: 公司在吸收合并中航机电后, 有利于整合双方优势资源, 发挥规模效应, 实现优势互补, 有效提升公司核心竞争力, 顺应全球航空机载产业系统化、集成化、智能化发展趋势, 打造具有国际竞争力的航空机载产业。

● 军民市场发展双机遇, 业务优化助力业绩提升

我国军用飞机批产列装与升级换代加速, 军用航空机载产品需求旺盛; 民用飞机 C919 已开启商运且在手订单上千架, C929 已进入初步设计阶段。公司作为军用航空机载产品龙头, 同时多家子公司成为 C919 项目配套供应商, 提前布局 C929 项目, 加入民机维修协会, 把握民机新发展机遇。2023 年 12 月, 公司发布公告预计 2024 关联交易金额总计 561.55 亿元, 较 2023 年预计值提升 6.18%, 仍保持高位, 其中销售商品 220.00 亿, 同比 +2.33%; 提供劳务 4.50 亿, 同比 +12.50%; 租赁金额 0.90 亿元, 同比 +28.57%; 存贷款金额均增加至 130.00 亿, 分别同比 +7.44%, +18.18%。我们认为: 公司作为航空工业旗下机载产业上市旗舰平台, 有望同时迎来单机产品配套价值量提升、产品需求量提升以及产品配套型号渗透率的提升, 叠加航空产品存量提升带来的后端维修市场, 未来前景向好。同时公司预计 2024 关联交易金额仍处于高位, 需求端保持持续景气。

盈利预测与评级: 公司目前已完成对中航机电的吸收合并, 规模体量及产品谱系扩充明显, 全面提升机载系统装备研制能力, 航空机载旗舰有望迎来全新发展阶段。目前业绩预告与年初经营目标存在一定差距, 因此我们调整公司 2023-2025 年预测归母净利润为 17.61/22.57/27.33 亿元 (前值为 22.81/28.17/33.10 亿元), PE 为 30.94/24.14/19.94x, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧风险; 军品业务波动风险; 运营风险; 供应链风险; 技术创新风险; 质量控制风险; 募投项目延期风险; 业绩预告相关财务数据未经注册会计师审计, 为公司财务部门基于自身专业判断进行初步核算, 具体准确的财务数据以公司正式披露的年度报告为准。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,839.30	11,186.26	28,866.59	33,170.60	37,299.87
增长率(%)	12.49	13.69	158.05	14.91	12.45
EBITDA(百万元)	2,313.73	3,071.36	3,403.72	3,898.18	4,405.57
归属母公司净利润(百万元)	798.70	871.91	1,761.16	2,257.15	2,732.51
增长率(%)	26.62	9.17	101.99	28.16	21.06
EPS(元/股)	0.17	0.18	0.36	0.47	0.56
市盈率(P/E)	68.22	62.49	30.94	24.14	19.94
市净率(P/B)	4.85	4.47	1.75	1.65	1.54
市销率(P/S)	5.54	4.87	1.89	1.64	1.46
EV/EBITDA	18.73	10.85	15.86	12.19	12.18

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	国防军工/航空装备 II
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	11.26 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	4,838.90
流通 A 股股本(百万股)	4,756.80
A 股总市值(百万元)	54,485.98
流通 A 股市值(百万元)	53,561.59
每股净资产(元)	7.30
资产负债率(%)	49.59
一年内最高/最低(元)	19.00/10.85

作者

王泽宇 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523070002
wangzeyu@tfzq.com

潘暾 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

杨英杰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523090001
yangyingjie@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《中航机载-季报点评:前三季度营收平稳向上利润较快增长, 航空机载旗舰乘势而上》 2023-10-27
- 《中航电子-公司点评:加快推进专业化整合, 向世界一流机载系统供应商转型升级》 2022-06-11
- 《中航电子-首次覆盖报告:国内航电系统主要供应商, 有望受益于平台专业化整合》 2022-05-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,940.25	3,190.43	8,621.61	14,291.73	7,954.40
应收票据及应收账款	8,621.28	10,814.08	21,259.91	15,596.31	25,847.99
预付账款	389.11	305.76	1,199.92	525.61	1,410.55
存货	6,111.99	7,105.75	16,058.63	10,488.08	19,299.09
其他	349.80	330.81	545.90	411.19	597.14
流动资产合计	19,412.42	21,746.83	47,685.98	41,312.93	55,109.17
长期股权投资	30.05	30.52	730.52	780.52	830.52
固定资产	4,136.17	4,506.58	10,635.21	10,238.84	9,817.46
在建工程	1,202.30	687.06	2,087.06	1,587.06	1,087.06
无形资产	772.04	735.03	1,862.88	1,786.73	1,706.58
其他	709.66	696.43	144.05	108.45	60.20
非流动资产合计	6,850.22	6,655.64	15,459.72	14,501.60	13,501.82
资产总计	26,262.65	28,402.47	63,145.70	55,814.53	68,610.99
短期借款	2,372.10	2,918.83	2,000.00	2,000.00	2,000.00
应付票据及应付账款	6,980.56	7,898.63	17,582.19	10,291.86	19,495.31
其他	1,276.17	2,984.91	5,216.15	4,555.90	6,259.32
流动负债合计	10,628.83	13,802.37	24,798.34	16,847.76	27,754.63
长期借款	1,549.68	1,196.89	4,532.04	3,500.00	3,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,005.80	250.76	1,051.03	769.20	690.33
非流动负债合计	2,555.48	1,447.65	5,583.07	4,269.20	3,690.33
负债合计	14,610.62	15,778.22	30,381.41	21,116.96	31,444.96
少数股东权益	415.18	438.78	1,584.27	1,640.98	1,718.40
股本	1,928.21	1,928.21	4,838.90	4,838.90	4,838.90
资本公积	4,066.07	4,420.28	19,073.95	19,073.95	19,073.95
留存收益	5,324.95	5,957.10	7,363.58	9,243.38	11,640.18
其他	(82.39)	(120.12)	(96.40)	(99.64)	(105.39)
股东权益合计	11,652.03	12,624.25	32,764.29	34,697.57	37,166.04
负债和股东权益总计	26,262.65	28,402.47	63,145.70	55,814.53	68,610.99

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	817.72	901.90	1,761.16	2,257.15	2,732.51
折旧摊销	453.33	626.00	1,043.53	1,072.53	1,101.53
财务费用	157.22	179.66	181.76	165.87	133.86
投资损失	2.22	(28.88)	(27.00)	(17.89)	(20.00)
营运资金变动	(1,241.81)	(3,046.94)	(7,286.26)	3,581.47	(9,491.55)
其它	1,361.17	574.60	56.97	68.09	88.26
经营活动现金流	1,549.83	(793.67)	(4,269.85)	7,127.22	(5,455.40)
资本支出	1,842.63	1,196.81	8,899.73	381.83	178.87
长期投资	(2.83)	0.47	700.00	50.00	50.00
其他	(2,679.58)	(1,702.61)	(19,422.73)	(523.95)	(318.87)
投资活动现金流	(839.78)	(505.34)	(9,823.00)	(92.11)	(90.00)
债权融资	443.23	1,451.33	1,202.10	(973.01)	(439.63)
股权融资	(235.32)	316.47	18,321.92	(391.97)	(352.30)
其他	(924.44)	(1,218.92)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(716.53)	548.89	19,524.02	(1,364.98)	(791.94)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(6.48)	(750.12)	5,431.17	5,670.12	(6,337.33)

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,839.30	11,186.26	28,866.59	33,170.60	37,299.87
营业成本	6,977.01	7,658.20	20,847.95	23,892.04	26,808.45
营业税金及附加	35.03	53.53	129.90	142.03	160.39
销售费用	103.16	101.07	274.23	298.54	335.70
管理费用	924.30	1,021.58	2,569.13	2,919.01	3,245.09
研发费用	827.13	1,191.40	2,771.19	3,151.21	3,506.19
财务费用	99.94	132.85	181.76	165.87	133.86
资产/信用减值损失	(60.30)	(216.33)	(179.00)	(140.00)	(120.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(2.22)	28.88	27.00	17.89	20.00
其他	53.53	288.08	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	881.70	927.00	1,940.43	2,479.79	3,010.19
营业外收入	6.01	4.86	15.00	15.00	15.00
营业外支出	6.62	6.16	10.91	7.90	8.32
利润总额	881.09	925.70	1,944.52	2,486.90	3,016.87
所得税	63.37	23.79	126.39	161.65	196.10
净利润	817.72	901.90	1,818.13	2,325.25	2,820.77
少数股东损益	19.03	29.99	56.97	68.09	88.26
归属于母公司净利润	798.70	871.91	1,761.16	2,257.15	2,732.51
每股收益(元)	0.17	0.18	0.36	0.47	0.56

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	12.49%	13.69%	158.05%	14.91%	12.45%
营业利润	20.54%	5.14%	109.32%	27.80%	21.39%
归属于母公司净利润	26.62%	9.17%	101.99%	28.16%	21.06%
获利能力					
毛利率	29.09%	31.54%	27.78%	27.97%	28.13%
净利率	8.12%	7.79%	6.10%	6.80%	7.33%
ROE	7.11%	7.16%	5.65%	6.83%	7.71%
ROIC	8.86%	9.06%	13.48%	8.07%	11.26%
偿债能力					
资产负债率	55.63%	55.55%	48.11%	37.83%	45.83%
净负债率	3.92%	22.10%	-3.84%	-22.29%	-4.58%
流动比率	1.61	1.52	1.92	2.45	1.99
速动比率	1.10	1.02	1.28	1.83	1.29
营运能力					
应收账款周转率	1.11	1.15	1.80	1.80	1.80
存货周转率	1.81	1.69	2.49	2.50	2.50
总资产周转率	0.39	0.41	0.63	0.56	0.60
每股指标(元)					
每股收益	0.17	0.18	0.36	0.47	0.56
每股经营现金流	0.32	-0.16	-0.88	1.47	-1.13
每股净资产	2.32	2.52	6.44	6.83	7.33
估值比率					
市盈率	68.22	62.49	30.94	24.14	19.94
市净率	4.85	4.47	1.75	1.65	1.54
EV/EBITDA	18.73	10.85	15.86	12.19	12.18
EV/EBIT	23.26	13.61	22.87	16.82	16.24

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com