

中航机载 (600372)

2023 年年报点评: 归母净利润同增 39.62%, 增发打造一流航空机载企业

买入 (维持)

2024 年 03 月 17 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	27,722	29,007	32,947	37,465	42,104
同比	181.75%	4.63%	13.58%	13.71%	12.38%
归母净利润 (百万元)	1,351	1,886	2,148	2,500	2,834
同比	69.16%	39.62%	13.87%	16.37%	13.39%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.39	0.44	0.52	0.59
P/E (现价&最新摊薄)	42.69	30.58	26.85	23.08	20.35

事件: 公司发布 2023 年年报。2023 年实现营收 290.07 亿元, 同比增长 4.63%, 实现归母净利润 18.86 亿元, 同比增长 39.62%。

投资要点

- 交付项目增多, 2023 年度营收同比增长 4.63%:** 2023 年度营收为 290.07 亿元, 同比增长 4.63%, 原因为中航机载各子公司圆满完成防务产品生产任务, 持续保障产品订货供给; 实现归母净利润 18.86 亿元, 同比增长 39.62%, 原因是公司吸收合并了中航机电, 合并后归母净利润大幅增加。2023 年度公司飞机制造业务毛利率达到 30.37%, 增长了 0.18 个百分点, 汽车制造业务毛利率达到 18.32%, 增长了 1.82 个百分点, 主要原因是公司持续开展生产条件建设, 不断提升产品交付质量和进度。
- 吸收合并中航机电, 科技创新不断取得突破:** 2023 年 4 月 14 日公司公告增发 486.24 亿元, 收购中航机电 100% 股权, 中航机电是航空工业旗下航空机电系统的专业化整合和产业化发展平台。中航电子作为存续公司将整合吸收合并双方资源, 优化航空工业机载板块的产业布局, 有效提升存续公司核心竞争力, 并于同年 7 月 27 日与 8 月 15 日分别召开了董事会会议临时股东大会, 同意将公司证券简称由“中航电子”变更为“中航机载”。同时, 公司多家子公司成立技术中心、专业实验室, 多项航空电子关键技术研究取得突破性成果, 有力支撑产品研制和生产交付。
- 产业战略布局稳步推进, 有望受益于航空装备放量:** 中航电子产品谱系全面, 应用领域广泛, 拥有较为完整的航空电子、机电产业链, 是航空电子系统、航空机电系统产品领先企业。公司聚焦于飞行控制系统、雷达系统、光电探测系统等机载系统, 为国内外众多航空主机厂所及其他军工产品平台提供配套系统级产品。具备国内领先的航空电子产品研发生产制造能力。“十四五”期间, 新一代航空装备的放量是公司的重大发展机遇。同时, 公司合并吸收了中航机电, 供应链管理能力和持续增强, 巩固了市场优势地位。
- 盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 基于十四五期间军工行业高景气, 并考虑公司在航空机载业务的核心地位, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 21.48(-8.48)/25.00(-9.94)/28.34 亿元; 对应 PE 分别为 27/23/20 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 1) 下游主机厂型号列装交付进程不及预期; 2) 公司项目投资进度和订单获取不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.92
一年最低/最高价	9.81/18.48
市净率(倍)	1.60
流通 A 股市值(百万元)	56,701.08
总市值(百万元)	57,679.65

基础数据

每股净资产(元, LF)	7.46
资产负债率(% , LF)	48.73
总股本(百万股)	4,838.90
流通 A 股(百万股)	4,756.80

相关研究

《中航机载(600372): 2023 年三季度报点评: Q3 归母净利润同增 80.89%, 有望受益于下游高景气》

2023-10-27

《中航机载(600372): 2023 年中报点评: 归母净利润同增 25.30%, 两次增发打造一流航空电子企业》

2023-08-27

中航机载三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	55,475	60,777	61,560	68,942	营业总收入	29,007	32,947	37,465	42,104
货币资金及交易性金融资产	13,709	15,115	6,915	10,284	营业成本(含金融类)	20,382	23,529	26,645	29,824
经营性应收款项	27,409	30,327	24,582	41,303	税金及附加	220	216	265	287
存货	13,894	14,865	29,544	16,849	销售费用	273	313	354	399
合同资产	5	3	5	5	管理费用	2,452	2,855	3,207	3,626
其他流动资产	459	467	514	501	研发费用	3,489	3,613	4,307	4,729
非流动资产	18,048	23,273	28,787	34,323	财务费用	99	(7)	(11)	105
长期股权投资	843	1,250	1,510	1,843	加:其他收益	211	252	279	318
固定资产及使用权资产	10,923	15,667	20,417	25,115	投资净收益	153	143	180	192
在建工程	1,921	1,345	941	659	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	1,885	2,441	3,295	3,999	减值损失	(225)	(27)	(40)	(33)
商誉	24	34	49	69	资产处置收益	(1)	1	0	1
长期待摊费用	27	27	27	27	营业利润	2,230	2,796	3,117	3,611
其他非流动资产	2,424	2,509	2,548	2,610	营业外净收支	27	2	1	1
资产总计	73,523	84,050	90,348	103,264	利润总额	2,257	2,798	3,118	3,612
流动负债	29,833	37,728	41,075	50,584	减:所得税	108	166	167	204
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,674	5,224	5,305	5,620	净利润	2,149	2,631	2,951	3,408
经营性应付款项	20,044	27,114	29,254	37,151	减:少数股东损益	263	483	451	574
合同负债	2,406	2,353	3,197	4,175	归属母公司净利润	1,886	2,148	2,500	2,834
其他流动负债	2,709	3,038	3,319	3,637	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.39	0.44	0.52	0.59
非流动负债	5,996	5,996	5,996	5,996	EBIT	2,270	2,672	2,966	3,556
长期借款	4,318	4,318	4,318	4,318	EBITDA	3,773	6,242	7,643	9,022
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.73	28.58	28.88	29.17
租赁负债	73	73	73	73	归母净利率(%)	6.50	6.52	6.67	6.73
其他非流动负债	1,605	1,605	1,605	1,605	收入增长率(%)	4.63	13.58	13.71	12.38
负债合计	35,828	43,724	47,071	56,580	归母净利润增长率(%)	39.62	13.87	16.37	13.39
归属母公司股东权益	36,083	38,231	40,731	43,565					
少数股东权益	1,611	2,095	2,546	3,120					
所有者权益合计	37,695	40,326	43,277	46,685					
负债和股东权益	73,523	84,050	90,348	103,264					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(1,017)	9,703	1,955	14,089	每股净资产(元)	7.46	7.90	8.42	9.00
投资活动现金流	(1,282)	(8,676)	(10,050)	(10,840)	最新发行在外股份(百万股)	4,839	4,839	4,839	4,839
筹资活动现金流	4,671	378	(105)	121	ROIC(%)	5.04	5.20	5.46	6.12
现金净增加额	2,376	1,405	(8,200)	3,370	ROE-摊薄(%)	5.23	5.62	6.14	6.51
折旧和摊销	1,503	3,570	4,677	5,465	资产负债率(%)	48.73	52.02	52.10	54.79
资本开支	(1,417)	(8,214)	(9,782)	(10,506)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.58	26.85	23.08	20.35
营运资本变动	(5,012)	3,450	(5,717)	5,182	P/B(现价)	1.60	1.51	1.42	1.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>