

## 业绩同比增长 40%；研发投入加大

2024 年 03 月 17 日

► **事件：**公司 2024 年 3 月 15 日发布了 2023 年年报，全年实现营收 290.1 亿元，YoY+4.6%；归母净利润 18.9 亿元，YoY+39.6%；扣非归母净利润 14.6 亿元，YoY+110.2%。公司全年业绩高于此前业绩预告数据（预计 23 年归母净利润为 17.6 亿元，扣非归母净利润为 13.1 亿元），但低于年度经营计划指引（预计 23 年实现营收 294.5 亿元，利润总额 25.6 亿元）。

► **4Q23 归母净利润同比增长 26%；利润率水平小幅波动。**单季度看，公司：1) 4Q23 实现营收 82.7 亿元，YoY+9.1%；归母净利润 2.4 亿元，YoY+25.9%。2) **利润率方面**，4Q23 毛利率同比减少 1.05ppt 至 34.8%；净利率同比减少 2.33ppt 至 3.2%。2023 年综合毛利率同比减少 1.81ppt 至 29.7%；净利率同比减少 0.65ppt 至 7.4%。利润率水平略有波动。

► **费用管控能力略有提升；研发投入加大。**费用端，公司 2023 年期间费用率为 21.8%，同比减少 0.11ppt。其中：1) 销售费用率为 0.94%，变化不大；2) 管理费用率为 8.45%，同比减少 0.43ppt；3) 研发费用率 12.03%，同比增加 2.13ppt；研发费用 34.9 亿元，同比增长 27.1%，主要是加大研发投入；4) 财务费用率 0.34%，上年同期为 1.19%。**截至 4Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 265.1 亿元，较年初增长 26.7%；2) 存货 138.9 亿元，较年初增长 6.8%；3) 合同负债 24.1 亿元，较年初减少 37.7%，主要是预收款随产品销售在当期确认收入；4) 经营活动净现金流为-10.2 亿元，上年同期为-9.3 亿元。

► **披露 24 年经营计划，订货合同调整等因素或将影响防务业务收入。**经营计划方面，公司披露 2024 年预计实现营收 285.22 亿元，同比下降 1.67%；利润总额 24.37 亿元，同比增长 8.0%，其中防务业务收入受行业政策、市场环境及订货合同调整预期不足等因素影响有所下降；其他业务收入保持增长态势。

**关联交易方面**，1) 23 年预计关联销售及提供服务金额为 180 亿元，完成率为 82%，主要是销售产品与提供劳务低于预期；预计关联采购及接受服务金额为 43.5 亿元，完成率为 65%，主要是原材料延迟采购、接受劳务低于预期。2) 24 年预计关联销售及提供服务额为 224.5 亿元，较 23 年预计额增长 2.5%；预计关联采购及接受服务额为 64.8 亿元，较 23 年预计额减少 3.0%；预计关联存款为 130 亿元，23 年预计额为 121 亿元。

► **投资建议：**公司持续聚焦航空机载系统主业，产品谱系全面，应用领域广泛。新质生产力已经在实践中形成并展示出对高质量发展的强劲推动力、支撑力，公司作为航空机载系统龙头，或将迎来重要发展机遇期。我们根据公司下游订货节奏变化，调整公司 2024~2026 年归母净利润为 20.50 亿元、25.59 亿元、31.58 亿元，当前对应 2024~2026 年 PE 为 28x/23x/18x，**维持“谨慎推荐”评级。**

► **风险提示：**下游需求不及预期；改革进展不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	29007	28563	32859	37182
增长率 (%)	4.6	-1.5	15.0	13.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1886	2050	2559	3158
增长率 (%)	39.6	8.7	24.8	23.4
每股收益 (元)	0.39	0.42	0.53	0.65
PE	31	28	23	18
PB	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 03 月 15 日收盘价）

### 谨慎推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 11.92 元



**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

**分析师 孔厚融**

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

**研究助理 赵博轩**

执业证书：S0100122030069

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

**研究助理 冯鑫**

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin\_yj@mszq.com

### 相关研究

- 中航机载 (600372.SH) 2023 年三季报点评：归母净利润大增 42%；航空机载龙头发展提速-2023/10/26
- 中航电子 (600372.SH) 2023 年中报点评：业绩增长 25%超预期；资产重组顺利完成-2023/08/23
- 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
- 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
- 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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	29,007	28,563	32,859	37,182
营业成本	20,382	19,990	22,999	26,014
营业税金及附加	220	212	244	276
销售费用	273	242	273	302
管理费用	2,452	2,197	2,451	2,663
研发费用	3,489	3,315	3,757	4,124
EBIT	2,270	2,607	3,135	3,803
财务费用	99	203	171	160
资产减值损失	-166	-180	-168	-168
投资收益	153	57	66	74
营业利润	2,230	2,444	3,050	3,764
营业外收支	27	0	0	0
利润总额	2,257	2,444	3,050	3,764
所得税	108	140	175	215
净利润	2,149	2,304	2,876	3,548
归属于母公司净利润	1,886	2,050	2,559	3,158
EBITDA	3,773	4,684	5,448	6,354

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,708	17,392	18,635	19,136
应收账款及票据	26,514	22,066	23,771	25,802
预付款项	545	535	621	710
存货	13,894	9,520	10,866	12,186
其他流动资产	814	423	438	454
流动资产合计	55,475	49,936	54,332	58,287
长期股权投资	843	843	843	843
固定资产	10,820	14,805	18,371	21,571
无形资产	1,885	2,265	2,658	3,051
非流动资产合计	18,048	21,710	25,146	28,342
资产合计	73,523	71,646	79,478	86,629
短期借款	3,472	3,472	3,472	3,472
应付账款及票据	20,002	16,592	19,774	23,180
其他流动负债	6,359	6,159	8,504	9,272
流动负债合计	29,833	26,222	31,750	35,924
长期借款	4,318	4,318	4,318	4,318
其他长期负债	1,678	1,678	1,678	1,678
非流动负债合计	5,996	5,996	5,996	5,996
负债合计	35,828	32,218	37,745	41,919
股本	4,839	4,839	4,839	4,839
少数股东权益	1,611	1,865	2,181	2,572
股东权益合计	37,695	39,428	41,733	44,710
负债和股东权益合计	73,523	71,646	79,478	86,629

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	4.63	-1.53	15.04	13.16
EBIT 增长率	6.30	14.86	20.24	21.30
净利润增长率	39.62	8.70	24.82	23.39
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	29.73	30.01	30.01	30.03
净利润率	7.41	8.07	8.75	9.54
总资产收益率 ROA	2.57	2.86	3.22	3.65
净资产收益率 ROE	5.23	5.46	6.47	7.49
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.86	1.90	1.71	1.62
速动比率	1.38	1.52	1.35	1.26
现金比率	0.46	0.66	0.59	0.53
资产负债率 (%)	48.73	44.97	47.49	48.39
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	253.46	228.12	214.43	205.85
存货周转天数	248.81	176.65	174.89	173.14
总资产周转率	0.39	0.40	0.41	0.43
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.39	0.42	0.53	0.65
每股净资产	7.46	7.76	8.17	8.71
每股经营现金流	-0.21	2.13	1.62	1.46
每股股利	0.12	0.12	0.12	0.12
<b>估值分析</b>				
PE	31	28	23	18
PB	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.06	10.54	8.83	7.49
股息收益率 (%)	0.99	0.99	0.99	0.99

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,149	2,304	2,876	3,548
折旧和摊销	1,503	2,077	2,313	2,552
营运资金变动	-5,012	5,345	2,106	452
经营活动现金流	-1,017	10,286	7,835	7,083
资本开支	-1,417	-5,765	-5,762	-5,762
投资	-61	0	0	0
投资活动现金流	-1,282	-5,708	-5,697	-5,688
股权募资	5,489	0	0	0
债务募资	-214	0	0	0
筹资活动现金流	4,671	-894	-894	-894
现金净流量	2,376	3,684	1,244	500

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