

中航机电 股票代码：002013.SZ

## 拟收购新航集团和宜宾三江机械，航空机电板块整合稳步推进

### 事项：

中航机电于8月1日发布重大事项进展并复牌公告，拟发行可转换公司债券募集资金不超过21亿元，收购新航集团100%股权（预估值6.71亿元）、宜宾三江机械100%股权（预估值2.52亿元）、投资航空产业化项目及补充流动资金等。

### 主要观点

#### 1. 收购新航集团和宜宾三江机械扩充航空机电产品门类，巩固龙头地位

此次拟收购的资产包括新航集团100%股权和宜宾三江机械100%股权，其中新航集团主营业务覆盖航空、非航空防务、民机等三大业务领域，主要为国产飞机及其发动机生产配套专业化产品，包括过滤装置、液压集成、热交换器等，新航集团2016年营业收入12.75亿元，净利润6292万元，预估值6.71亿元；宜宾三江机械主要生产航空航天及兵器配套产品、汽车零部件等，航空产品包括燃油附件、液压附件、导管柔性连接器等，配套于国内各类型战机，航天产品配套于“神舟”系列飞船，汽车零部件产品主要配套于国内各大车厂的重型商用车和军车，宜宾三江机械2016年营业收入3.10亿元，净利润1698万元，预估值2.52亿元。我们认为，新航集团、宜宾三江机械与上市公司主营业务同属于航空机电板块，收购新航集团和宜宾三江机械能够扩充上市公司产品门类，增强整体竞争力，巩固国内航空机电龙头的地位。

#### 2. 中航工业集团航空机电板块资本运作稳步推进，未来仍有较大整合空间

新航集团和宜宾三江机械同属于中航工业集团旗下的机电系统公司（截至公告日，机电系统公司持有新航集团100%股权，持有宜宾三江机械66.26%股权），两家公司于2013年12月交由上市公司托管。截至2016年底，上市公司托管的机电系统公司旗下18家公司中，有2家注入到上市公司体内（贵州风雷、枫阳液压），此次收购新航集团和宜宾三江机械完成后，上市公司还托管14家体外公司。我们认为，此次收购新航集团和宜宾三江机械，是中航工业集团航空机电业务板块整体上市的稳步推进，而中航机电作为航空机电业务板块上市平台，未来仍有较大的资产整合空间，会继续受益于集团航空机电板块的整合。

#### 3. 投资建议

我们认为，公司作为国内航空机电龙头，未来能够受益于军民用航空制造产业的长期景气，保持业绩的稳步增长，同时公司资产注入空间大且路径清晰，能够受益于中航工业集团航空机电业务板块的持续整合，并

当前股价：RMB

**投资评级 推荐**  
**评级变动 维持**

### 证券分析师



证券分析师：牛播坤

执业编号：S0360514030002  
电话：010-66500825  
邮箱：niubokun@hcyjs.com



联系人：姚婕

电话：010-66500810  
邮箱：yaojie@hcyjs.com



联系人：周佳莹

电话：010-66500995  
邮箱：zhoujiaying@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	240,576
流通A股/B股(万股)	209,504/-
资产负债率(%)	55.9
每股净资产(元)	3.1
市盈率(倍)	
市净率(倍)	
12个月内最高/最低价	/

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《中航机电(002013)：参与\*ST黑豹重组的重大投资：核心军品“共和国长子”沈飞拟上市，中航机电是方案中唯一且直接受益标的》

且公司于 2016 年实施了员工持股，绑定管理层与骨干人员利益，未来有望继续推进股权激励。我们看好公司长期发展前景。

#### 4. 风险提示

军品研制交付进度不及预期；资产注入进度不及预期。

2016-11-29

《中航机电（002013）：业绩平稳增长，现金收购贵州风雷和枫阳液压增强航空军品业务协同性》

2017-03-14

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,796	2,874	2,857	3,469
应收票据	1,885	2,013	2,235	2,438
应收账款	4,634	5,221	6,107	6,353
预付账款	293	332	367	413
存货	2,975	3,337	3,541	3,957
其他流动资产	161	152	167	172
流动资产合计	12,744	13,930	15,274	16,801
其他长期投资	272	344	364	372
长期股权投资	302	335	341	348
固定资产	3,328	3,547	3,796	4,091
在建工程	2,048	2,102	1,944	1,873
无形资产	790	803	789	778
其他非流动资产	584	528	562	613
非流动资产合计	7,323	7,659	7,796	8,075
<b>资产合计</b>	<b>20,067</b>	<b>21,589</b>	<b>23,070</b>	<b>24,876</b>
短期借款	1,913	2,100	2,189	2,231
应付票据	1,611	1,765	1,832	1,844
应付账款	3,754	4,196	4,512	5,170
预收款项	124	156	202	292
其他应付款	1,131	1,233	1,254	1,278
一年内到期的非流动负债	541	483	476	452
其他流动负债	377	345	352	372
流动负债合计	9,451	10,278	10,817	11,639
长期借款	720	713	708	702
应付债券	750	738	712	662
其他非流动负债	-157	-174	-109	-65
非流动负债合计	1,313	1,277	1,311	1,299
<b>负债合计</b>	<b>10,764</b>	<b>11,555</b>	<b>12,128</b>	<b>12,938</b>
归属母公司所有者权益	7,497	8,228	9,136	10,132
少数股东权益	1,224	1,224	1,224	1,224
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,721</b>	<b>9,452</b>	<b>10,360</b>	<b>11,356</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,485</b>	<b>21,007</b>	<b>22,488</b>	<b>24,294</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,777</b>	<b>823</b>	<b>532</b>	<b>1,462</b>
现金收益	1,122	1,236	1,366	1,521
存货影响	-18	-363	-203	-416
经营性应收影响	-379	-788	-1,161	-511
经营性应付影响	893	730	450	784
其他影响	158	8	80	83
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,268</b>	<b>-771</b>	<b>-582</b>	<b>-762</b>
资本支出	-1,205	-738	-558	-728
股权投资	-28	-16	30	25
其他长期资产变化	-35	-17	-54	-59
<b>融资活动现金流</b>	<b>366</b>	<b>26</b>	<b>33</b>	<b>-88</b>
借款增加	-1,556	111	51	-38
财务费用	-231	-68	-83	-94
股东融资	2,116	0	0	0
其他长期负债变化	37	-17	65	44

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>8,512</b>	<b>9,352</b>	<b>10,370</b>	<b>11,669</b>
营业成本	6,403	7,026	7,772	8,739
营业税金及附加	33	36	40	45
销售费用	133	178	197	210
管理费用	1,124	1,216	1,338	1,517
财务费用	231	68	83	94
资产减值损失	38	35	18	16
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-3	17	36	32
<b>营业利润</b>	<b>547</b>	<b>810</b>	<b>958</b>	<b>1,080</b>
营业外收入	125	42	99	78
营业外支出	9	10	11	10
<b>利润总额</b>	<b>663</b>	<b>842</b>	<b>1,046</b>	<b>1,148</b>
所得税	87	111	138	151
<b>净利润</b>	<b>576</b>	<b>731</b>	<b>908</b>	<b>996</b>
少数股东损益	-7	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>583</b>	<b>731</b>	<b>908</b>	<b>996</b>
NOPLAT	711	778	888	1,005
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.46	0.57	0.62

**主要财务比率**

	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	16.2%	9.9%	10.9%	12.5%
EBIT 增长率	24.2%	9.4%	14.1%	13.2%
归母净利润增长率	19.2%	25.4%	24.2%	9.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	24.8%	24.9%	25.1%	25.1%
净利率	6.8%	7.8%	8.8%	8.5%
ROE	7.8%	8.9%	9.9%	9.8%
ROIC	6.8%	7.0%	7.3%	7.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.2%	55.0%	53.9%	53.3%
债务权益比	43.2%	40.8%	38.4%	35.1%
流动比率	134.8%	135.5%	141.2%	144.3%
速动比率	103.4%	103.1%	108.5%	110.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收帐款周转天数	196	201	212	196
应付帐款周转天数	211	215	209	213
存货周转天数	167	171	164	163
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.36	0.46	0.57	0.62
每股经营现金流	1.11	0.51	0.33	0.91
每股净资产	4.67	5.13	5.70	6.32
<b>估值比率</b>				
P/E	49	39	31	29
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	27	24	21	19

## 军工组分析师介绍

### 组长、首席分析师：姚婕

中国航空研究院工学硕士。曾任职于中航工业成都飞机工业公司。2016 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师军工行业第五名、水晶球第二名团队成员。

### 助理分析师：周佳莹

西南财经大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	刘蕾	销售经理	010-63214683	liulei@hcyjs.com
	申涛	销售经理	010-63214683	shentao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-63214683	duboya@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	李梦雪	销售经理	0755-82027731	limengxue@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	朱妍	销售助理	0755-82027731	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572597	wutianyu@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500