

强烈推荐-A (维持)

中航机电 002013.SZ

当前股价: 10.24 元

2018 年 03 月 05 日

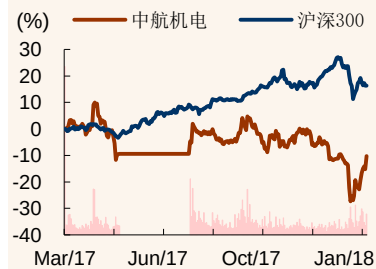
主营业务增长明确, 所得税费影响当期业绩

基础数据

上证综指	3257
总股本(万股)	240576
已上市流通股(万股)	209506
总市值(亿元)	246
流通市值(亿元)	215
每股净资产(MRQ)	3.5
ROE(TTM)	6.8
资产负债率	52.5%
主要股东	中航机电系统有限公司
主要股东持股比例	37.59%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-7	-9
相对表现	9	-11	-27



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中航机电(002013)——营业利润大幅增长, 所得税费影响短期业绩!》2018-02-22
- 2、《中航机电(002013)——稳步布局民用机电领域, 未来有望超预期!》2017-11-08
- 3、《中航机电(002013)——稳健增长的航空装备系统供应商!》2017-10-22

王超

010-57601716
wangchao18@cmschina.com.cn
S1090514080007

卫喆

weizhe@cmschina.com.cn
S1090517040003

岑晓翔(研究助理)

cenxiaoxiang@cmschina.com.cn

事件:

- 1、公司发布 2017 年年报, 期内实现公司实现营业收入 92.32 亿元, 完成年度计划的 102.48%, 同比增长 8.45%, 实现利润总额 8.02 亿元, 完成年度利润目标的 108.21%, 同比增长 20.88%, 实现归母净利润 5.79 亿, 同比减少 0.71%。
- 2、每 10 股派发现金红利 0.25 元(含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。
- 3、预计公司 2018 年 1-3 月净利润为 1165.01 万元~1327.57 万元, 同比增长 215~245%。
- 4、公司 2018 年经济目标是全年实现营业收入 110 亿元, 利润总额 10 亿元。

评论:

1、三大业务均保持增长:

公司航空产业全年实现收入 54.46 亿元, 同比增长 4.79%, 占比 58.99%, 毛利率 31.56%, 同比增长 1.88%; 汽车配套业务实现收入 22.69 亿元, 同比增长 14.45%, 占比 24.58%, 毛利率 23.57%, 同比增长 3.79%; 其他制造业实现收入 14.27 亿元, 同比增长 18.7%, 占比 15.45%, 毛利率 8.4%, 同比减少 2.63%; 销售费用、管理费用和财务费用分别为 1.7 亿元、12.1 亿元和 2.26 亿元, 同比分别增长 28.27%、增长 8.04%和下降 2.22%。

2、航空主业盈利能力提升, 增长有望加速

公司航空主业增长平稳, 盈利能力有所提升, 主要是由于公司产品结构发生变化, 老旧产品下降较快, 新产品逐渐放量, 所以整体增长较为平稳, 同时由于新产品比重增加, 航空主业的毛利率有所提高, 盈利能力不断增强。未来随着我国新型航空装备的加速列装, 我们预计公司新产品交付将不断提速, 航空主业将重回较高增长, 同时盈利能力有望进一步提高。

3、所得税费因素影响公司短期业绩, 汽车配件等非航业务前景向好

公司归母净利润同比减少 0.71%, 主要是子公司精机科技与麦格纳合资事项评估增值 9.2 亿元致使所得税费用增加 1.38 亿元, 同时收到政府补助 0.55 亿元, 综合影响净利润减少 0.91 亿元。精机科技主营是汽车配件等非航业务, 期内实现销售收入 22.69 亿元, 同比增长 14.45%, 毛利率 23.57%, 同比增长 3.79%, 收入和盈利均增长明显, 成立合资公司之后, 因为持股比例变化, 短期虽然会影响归母净利润, 但从长期来看, 成立合资公司有利于精机科技提升产品市场占有率, 扩大产品出口, 提升内部管理水平, 公司汽车配套业务有望持续稳步发展。

4、平台地位明确，资产整合持续推进：

公司是中航工业航空机电系统军品主上市平台，近几年资本运作稳步推进，2017 年计划通过发行可转债收购新航工业和宜宾三江，2016 年两家公司分别实现了 6292 万和 1698 万元的净利润，预计 17 年增长良好，并表之后将增厚公司的业绩。我们预计公司对系统内的整合将不断进行，包括同属机电系统的 609、610 研究所，在国家大力推进科研院所改制的背景下，未来改制注入有望持续推进。

5、平员工激励实现双赢：

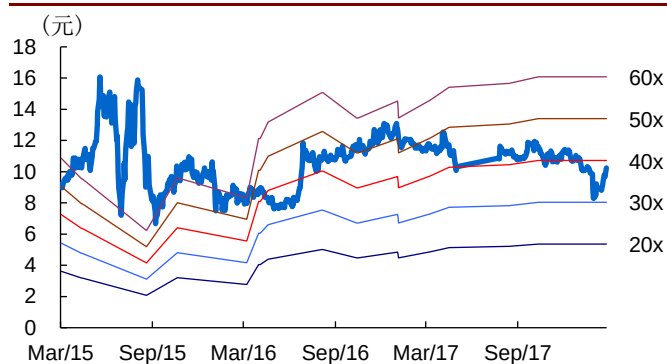
2015 年公司非公开发行股票募集 19.61 亿元用于补充流动资金，2016 年初实施完毕，其中“机电振兴 1 号”为公司总部及下属子公司核心骨干人员认购，从而实现了员工持股，具有标杆示范意义，实现了企业发展同员工价值的“双赢”局面，将有利于激发员工积极性，进而激发公司活力，利于公司长远发展。

6、盈利预测

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.34、0.43 和 0.54 元，维持“强烈推荐”评级！

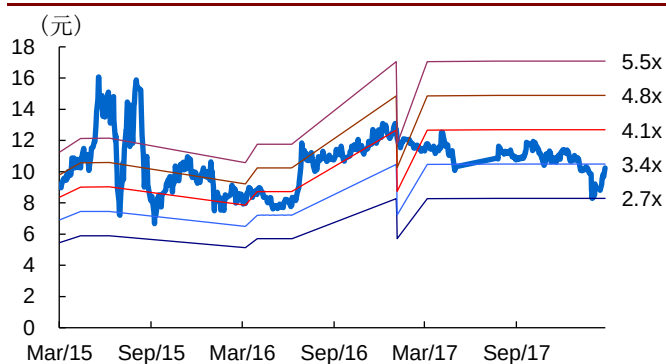
风险提示：资产整合进程低于预期。

图 1：中航机电历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：中航机电历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	12744	13736	17459	17982	20012
现金	2796	3574	5415	4066	3849
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1885	1724	2056	2387	2776
应收款项	4634	4283	5083	5902	6865
其它应收款	132	110	131	152	177
存货	2975	3750	4424	5074	5879
其他	322	295	349	402	466
非流动资产	7323	8489	8908	9282	9616
长期股权投资	302	227	227	227	227
固定资产	3328	3870	4380	4835	5243
无形资产	790	893	804	724	651
其他	2903	3499	3497	3496	3495
资产总计	20067	22225	26367	27264	29627
流动负债	9451	9703	13733	13824	15178
短期借款	1913	2117	5000	4000	4000
应付账款	3754	4266	5043	5783	6701
预收账款	124	171	202	231	268
其他	3660	3149	3488	3810	4209
长期负债	1896	1965	1965	1965	1965
长期借款	720	755	755	755	755
其他	1176	1209	1209	1209	1209
负债合计	11347	11668	15697	15789	17143
股本	1604	2406	2406	2406	2406
资本公积金	2897	2592	2592	2592	2592
留存收益	2996	3535	3637	4430	5424
少数股东权益	1224	2025	2035	2047	2063
归属于母公司所有者权益	7497	8532	8635	9428	10422
负债及权益合计	20067	22225	26367	27264	29627

现金流量表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	814	1988	777	1050	1223
净利润	583	580	824	1040	1306
折旧摊销	391	429	505	551	591
财务费用	254	227	230	285	261
投资收益	3	(5)	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	(394)	747	(740)	(786)	(899)
其它	(23)	10	17	20	24
投资活动现金流	(718)	(2267)	(927)	(927)	(927)
资本支出	(681)	(904)	(927)	(927)	(927)
其他投资	(37)	(1363)	0	0	0
筹资活动现金流	539	848	1991	(1472)	(513)
借款变动	(1030)	797	2883	(1000)	0
普通股增加	673	802	0	0	0
资本公积增加	1111	(305)	0	0	0
股利分配	(93)	(321)	(722)	(247)	(312)
其他	(121)	(124)	(170)	(225)	(201)
现金净增加额	635	570	1841	(1349)	(217)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	8512	9232	11009	12781	14867
营业成本	6403	6816	8058	9240	10707
营业税金及附加	33	47	56	65	76
营业费用	133	171	220	256	297
管理费用	1124	1214	1486	1725	2007
财务费用	231	226	230	285	261
资产减值损失	38	37	37	37	37
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(3)	85	60	60	60
营业利润	547	806	981	1233	1542
营业外收入	125	70	40	40	40
营业外支出	9	73	70	70	70
利润总额	663	802	951	1203	1512
所得税	87	216	117	150	190
净利润	576	587	834	1053	1322
少数股东损益	(7)	7	10	13	16
归属于母公司净利润	583	580	824	1040	1306
EPS (元)	0.36	0.24	0.34	0.43	0.54

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	16%	8%	19%	16%	16%
营业利润	13%	47%	22%	26%	25%
净利润	19%	-1%	42%	26%	26%
获利能力					
毛利率	24.8%	26.2%	26.8%	27.7%	28.0%
净利率	6.9%	6.3%	7.5%	8.1%	8.8%
ROE	7.8%	6.8%	9.5%	11.0%	12.5%
ROIC	6.0%	5.4%	6.4%	8.1%	9.1%
偿债能力					
资产负债率	56.5%	52.5%	59.5%	57.9%	57.9%
净负债比率	13.1%	12.9%	21.8%	17.4%	16.1%
流动比率	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.2	2.0	2.0	1.9	2.0
应收帐款周转率	1.8	2.1	2.4	2.3	2.3
应付帐款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
每股资料 (元)					
每股收益	0.36	0.24	0.34	0.43	0.54
每股经营现金	0.51	0.83	0.32	0.44	0.51
每股净资产	4.67	3.55	3.59	3.92	4.33
每股股利	0.20	0.30	0.10	0.13	0.16
估值比率					
PE	28.2	42.5	29.9	23.7	18.9
PB	2.2	2.9	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	70.1	55.6	45.9	38.1	32.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014 年 7 月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016 年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017 年新财富第三名，水晶球第三名。

卫喆，北京航空航天大学航空发动机系工学学士，中国科学院流体力学硕士，曾在中航工业下属中航商发总体部从事航空发动机研发，2016 年加盟招商证券。

岑晓翔，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，2016 年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。