

中航电子 (600372)

## Q3 业绩低于预期，看好公司长期发展

### ——中航电子 2019 年三季度报业绩点评

 彭磊 (分析师)	 滕光耀 (分析师)	 杨宇 (分析师)
010-59312700	010-59312799	021-38032693
penglei018712@gtjas.com	tengguangyao@gtjas.com	yangyu019016@gtjas.com
证书编号 S0880518100003	S0880519080005	S0880519080015

#### 本报告导读:

中航电子 19Q3 业绩低于预期；但我们认为，公司是我国航电设备龙头企业，将受益于新型军机及国产大飞机批产，看好公司长期发展。

#### 投资要点:

- **维持目标价 17.90 元，维持“增持”评级。**公司发布 2019 年三季度报，销售费用上涨致公司 Q3 业绩不及预期。考虑到公司作为我国航电龙头，将充分受益于新型军机和国产大飞机批产，我们维持公司 2019-2021 年 EPS 预期 0.31/0.37/0.42 元，维持目标价 17.90 元。
- **Q3 业绩低于预期，四季度有望回升。**2019 年前三季度公司实现营业收入 51.7 亿元(+12.43%)，净利 2.66 亿元(+7.6%)，其中 Q3 营收+7%，净利-1.1%，同比减少 122 万元，业绩低于预期，主要系销售费用增加 1957.8 万元所致。公司存货同比上涨 15.7%，相比二季度增长 10.4%，四季度有望确认收入带动业绩回升。
- **可转债转股比例较低，股份回购仍将持续。**截至三季度公司尚未转股的转债比例为 99.78%，当前股价低于初始转股价格，转股尚需时间。公司股份回购累计支付总金额 1.1 亿元（不含佣金、过户费等交易费用），距离最低目标 1.5 亿元尚有一定差距，股份回购仍将持续。
- **航电市场前景广阔，看好公司长期发展。**1) 公司是我国军用航电龙头，我国军用航电设备未来 20 年市场规模有望达到约 5000 亿元，公司有望充分受益。2) 未来 20 年，国内民航航电设备市场空间有望达到 1000 亿美元，公司有望参与国产大飞机航电系统国产化替代，前景广阔。公司作为国内航空平台多项重要系统的唯一提供商，积极参与重点装备和国家重大科技专项研制任务，看好公司长期发展。
- **风险提示：**新型军机批产不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,023	7,643	8,539	9,609	10,813
(+/-)%	1%	9%	12%	13%	13%
经营利润 (EBIT)	847	733	843	950	1,070
(+/-)%	-2%	-13%	15%	13%	13%
净利润 (归母)	542	479	549	644	746
(+/-)%	18%	-12%	15%	17%	16%
每股净收益 (元)	0.31	0.27	0.31	0.37	0.42
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	12.1%	9.6%	9.9%	9.9%	9.9%
净资产收益率 (%)	7.6%	6.3%	6.6%	7.2%	7.7%
投入资本回报率 (%)	7.4%	5.3%	5.9%	6.2%	6.6%
EV/EBITDA	22.83	25.18	23.48	21.64	19.91
市盈率	44.31	50.14	43.76	37.34	32.20
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **17.90**

上次预测: 17.90

当前价格: 13.66

2019.10.25

#### 交易数据

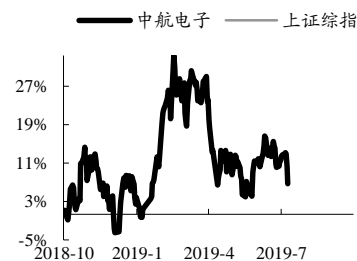
52 周内股价区间 (元)	12.71-18.76
总市值 (百万元)	24,035
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,760/1,760
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	7.36
日均成交值 (百万元)	108.36

#### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	7,748
每股净资产	4.40
市净率	3.1
净负债率	72.84%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	-0.03	-0.02
Q2	0.12	0.12
Q3	0.06	0.05
Q4	0.13	0.16
全年	0.27	0.31

#### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-9%	-9%	2%
相对指数	-7%	-9%	-11%

#### 相关报告

《业绩增长符合预期，看好公司长期发展》  
2019.08.26

《航电龙头，军民融合前景广阔》2019.07.01

模型更新时间: 2019.10.25

**股票研究**

可选消费品  
军工

中航电子 (600372)

**评级:** **增持**

上次评级: 增持

**目标价格:** **17.90**

上次预测: 17.90

**当前价格:** 13.66

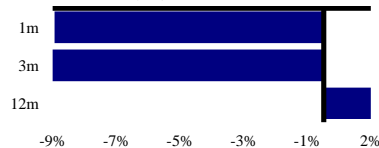
公司网址

www.avionics.com.cn

**公司简介**

公司致力于为客户提供综合化的航空电子系统整体解决方案,产品谱系覆盖飞行控制系统、雷达系统、光电探测系统、座舱显示控制系统、机载计算机与网络系统、惯性导航系统、无线电与卫星导航系统、大气数据系统、火力控制与指挥任务系统、悬挂物管理系统、综合数据管理系统、控制板组件与调光控制系统、空中交通管理系统、通信系统、电子战、无人机系统/遥控遥测/地面站、机载反潜/水声探测系统、故障诊断与健康管理系统、航空状态检测系统、电驱动与控制系统和基础元器件等航空电子系统。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

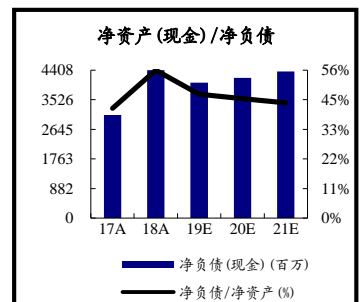
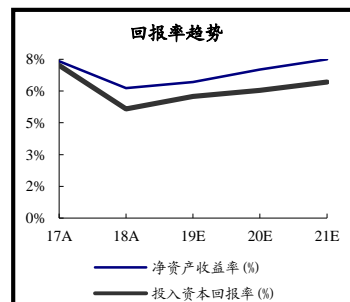
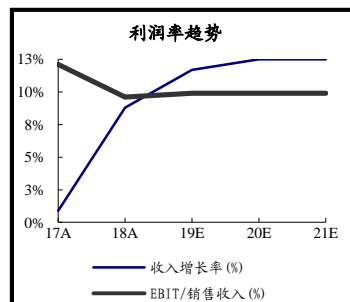
12.71-18.76

市值 (百万)

24,035

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>损益表</b>					
营业收入	7,023	7,643	8,539	9,609	10,813
营业成本	4,757	5,375	5,977	6,725	7,567
税金及附加	37	34	40	45	51
销售费用	109	121	134	152	170
管理费用	883	934	1,054	1,182	1,332
<b>EBIT</b>	<b>847</b>	<b>733</b>	<b>843</b>	<b>950</b>	<b>1,070</b>
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	14	123	123	123	123
财务费用	241	305	335	363	365
<b>营业利润</b>	<b>604</b>	<b>474</b>	<b>559</b>	<b>671</b>	<b>791</b>
所得税	78	83	90	108	124
少数股东损益	16	3	11	11	12
<b>归母净利润</b>	<b>542</b>	<b>479</b>	<b>549</b>	<b>644</b>	<b>746</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	4,275	2,536	2,885	2,742	2,545
其他流动资产	11,536	13,332	13,848	15,549	17,461
长期投资	38	40	40	40	40
固定资产合计	3,084	3,142	2,849	2,558	2,266
无形及其他资产	2,259	2,602	2,849	3,109	3,361
<b>资产合计</b>	<b>21,190</b>	<b>21,651</b>	<b>22,471</b>	<b>23,998</b>	<b>25,674</b>
流动负债	9,615	10,952	11,040	11,912	12,829
非流动负债	4,136	2,786	2,786	2,786	2,786
股东权益	7,439	7,913	8,645	9,300	10,058
<b>投入资本(IC)</b>	<b>10,073</b>	<b>11,880</b>	<b>12,263</b>	<b>13,060</b>	<b>14,016</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	743	625	726	815	919
折旧与摊销	337	341	345	346	349
流动资金增量	974	1,208	428	829	995
资本支出	-662	-846	-208	-223	-218
<b>自由现金流</b>	<b>1,391</b>	<b>1,329</b>	<b>1,291</b>	<b>1,767</b>	<b>2,045</b>
经营现金流	-101	35	634	360	301
投资现金流	-465	-983	-85	-100	-95
融资现金流	2,737	-782	-201	-403	-403
<b>现金流净增加额</b>	<b>2,171</b>	<b>-1,729</b>	<b>349</b>	<b>-143</b>	<b>-197</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	0.9%	8.8%	11.7%	12.5%	12.5%
EBIT 增长率	-2.1%	-13.4%	15.0%	12.6%	12.6%
净利润增长率	17.8%	-11.6%	14.6%	17.2%	16.0%
利润率					
毛利率	32.3%	29.7%	30.0%	30.0%	30.0%
EBIT 率	12.1%	9.6%	9.9%	9.9%	9.9%
归母净利润率	7.7%	6.3%	6.4%	6.7%	6.9%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	7.6%	6.3%	6.6%	7.2%	7.7%
总资产收益率(ROA)	2.6%	2.2%	2.4%	2.7%	2.9%
投入资本回报率(ROIC)	7.4%	5.3%	5.9%	6.2%	6.6%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	233	237	237	237	237
应收账款周转天数	369	388	388	388	388
总资产周转天数	1,006	1,023	943	883	838
净利润现金含量	-18.6%	7.3%	115.5%	56.0%	40.3%
资本支出/收入	9.4%	11.1%	2.4%	2.3%	2.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.9%	63.5%	61.5%	61.2%	60.8%
净负债率	41.3%	55.7%	46.6%	44.9%	43.4%
<b>估值比率</b>					
PE(现价)	44.31	50.14	43.76	37.34	32.20
PB	3.39	3.02	2.90	2.69	2.48
EV/EBITDA	22.83	25.18	23.48	21.64	19.91
P/S	3.42	3.14	2.81	2.50	2.22
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		