

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

航空主业稳健增长, 经营环比显著改善

事件: 公司发布 2019 年三季报: 报告期内营业收入 82.77 亿元, 同比增长 4.15%; 归母净利润 5.67 亿元, 同比增长 12.59%。

三季度营收增速环比提高近 30pct, 存货预示业绩增长潜力较大。

2019Q3 公司实现营业收入 82.77 亿元 (+4.15%), 归母净利润 5.67 亿元 (+12.59%), 业绩增长平稳。(1) 受益于航空机电产品较快增长和汽车零部件业务回暖, 三季度营收 29.37 亿元 (+23.85%), 增速较环比提高 29.28pct。(2) 15.93% 的期间费用率与去年同期基本持平, 其中销售费用率和管理费用率分别降低 0.44pct/0.48pct, 财务费用受转债利息影响同比增长 24.72%, 公司加大研发投入以调整产品结构, 研发费用同比增加 27.30%。(3) 存货金额较上年同期增长 19.63% (50.70 亿元), 公司 70% 以上的产品采取以销定产模式, 存货规模较快增长反映公司在手订单饱满, 四季度业绩增长潜力较大。

航空机电行业龙头, 军用与民用市场空间广阔。 公司是国内军用和民用航空机电系统的龙头, 产品在国内市场占有绝对竞争优势。军改过后军品订单补偿性增长、十三五末武器装备有望加速列装, 军用航空市场将释放大量的列装、换装与维修需求, 公司将直接受益于军用市场的持续扩张。目前国产 ARJ-21 和 C919 飞机在手订单分别为 596 架和 1015 架, 公司作为国内机电系统产品的主要生产商, 未来有望受益于国产民航客机机电系统的国产化。

机电系统唯一整合平台, 有望受益于优质资产的注入。 公司是中航工业旗下的机电系统专业化整合和产业化发展平台, 近年不断收购整合集团下属相关资产, 目前公司受托管理机载系统公司下属南京机电、航宇救生等 8 家子公司。公司实际控制人中航工业是国有资本投资公司试点企业, 大股东机载系统是“双百行动”入选企业, 随着科研院所改制等改革工作的深入推进, 公司的资产整合有望加速。

盈利预测与投资建议: 预计 2019/20/21 年营业收入分别为 129.26/147.18/167.93 亿元, 归母净利润为 9.91/11.59/13.78 亿元, EPS 分别为 0.27/0.32/0.38 元, 对应 PE 为 24/20/17 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 军品订单增速不及预期; 资产注入不及预期。

股票数据 2019/10/28

6 个月目标价 (元)	7.71
收盘价 (元)	6.54
12 个月股价区间 (元)	6.17~8.66
总市值 (百万元)	23,601
总股本 (百万股)	3,609
A 股 (百万股)	3,609
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	18

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-5%	-20%
相对收益	-2%	-7%	-44%

相关报告

- 《中航机电 (002013): 持续聚焦主业, 半年业绩稳定增长》-20190826
- 《聚焦航空机电, 内生外延助力公司稳步增长》-20190609
- 《中航机电 (002013): 全年业绩保持稳健, 未来发展空间广阔》-20190318
- 《中直股份 (600038): 业绩增长超预期, 直升机高景气度持续得到验证》-20191025

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,181	11,637	12,926	14,718	16,793
(+/-)%	31.34%	4.08%	11.08%	13.86%	14.10%
归属母公司净利润	718	837	991	1,159	1,378
(+/-)%	23.17%	16.49%	18.50%	16.94%	18.85%
每股收益 (元)	0.20	0.23	0.27	0.32	0.38
市盈率	54.21	28.08	23.37	20.23	17.02
市净率	4.26	2.55	2.36	2.14	1.90
净资产收益率 (%)	7.86%	9.10%	10.10%	10.56%	11.15%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	2,406	3,609	3,609	3,609	3,609

证券分析师: 陈鼎如

执业证书编号: S0550518080002
010-63210892 chendr@nesc.cn

研究助理: 刘中玉

执业证书编号: S0550118120003
010-58034605 liuzhy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,529	3,918	4,801	6,001
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	8,612	9,279	10,403	11,502
存货	4,148	4,668	5,211	5,861
其他流动资产	433	543	565	625
流动资产合计	16,721	18,407	20,981	23,990
可供出售金融资产	508	508	508	508
长期投资净额	86	86	86	86
固定资产	5,357	5,181	4,954	4,646
无形资产	1,124	1,124	1,124	1,124
商誉	331	331	331	331
非流动资产合计	9,950	9,582	9,137	8,625
资产总计	26,671	27,989	30,118	32,615
短期借款	2,050	2,764	2,082	2,595
应付款项	6,765	7,422	8,565	9,663
预收款项	189	216	244	279
一年内到期的非流动负债	1,102	821	1,023	133
流动负债合计	11,561	12,901	13,790	14,815
长期借款	858	858	858	858
其他长期负债	2,458	1,756	1,756	1,756
长期负债合计	3,316	2,614	2,614	2,614
负债合计	14,877	15,515	16,404	17,429
归属于母公司股东权益合计	9,199	9,815	10,975	12,353
少数股东权益	2,595	2,658	2,739	2,833
负债和股东权益总计	26,671	27,989	30,118	32,615

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,637	12,926	14,718	16,793
营业成本	8,577	9,413	10,686	12,155
营业税金及附加	65	69	80	91
资产减值损失	13	35	43	43
销售费用	193	214	244	278
管理费用	1,174	1,284	1,470	1,674
财务费用	212	218	205	174
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	47	38	5	5
营业利润	1,101	1,317	1,532	1,821
营业外收支净额	-13	-12	-13	-13
利润总额	1,087	1,305	1,519	1,808
所得税	180	250	278	336
净利润	907	1,054	1,241	1,471
归属于母公司净利润	837	991	1,159	1,378
少数股东损益	71	63	81	94

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	907	1,054	1,241	1,471
资产减值准备	13	35	43	43
折旧及摊销	657	652	724	798
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	209	307	308	302
投资损失	-47	-38	-5	-5
运营资本变动	-2,685	-424	-366	-449
其他	36	-14	18	10
经营活动净现金流量	-909	1,572	1,964	2,172
投资活动净现金流量	-2,048	-249	-292	-292
融资活动净现金流量	2,147	-934	-788	-680
企业自由现金流	2,661	1,947	2,147	2,532

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.23	0.27	0.32	0.38
每股净资产 (元)	2.55	2.72	3.04	3.42
每股经营性现金流量 (元)	-0.25	0.44	0.54	0.60
成长性指标				
营业收入增长率	4.08%	11.08%	13.86%	14.10%
净利润增长率	16.49%	18.50%	16.94%	18.85%
盈利能力指标				
毛利率	26.30%	27.18%	27.39%	27.62%
净利率	7.19%	7.67%	7.88%	8.21%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	248.04	262.00	258.00	250.00
存货周转率 (次)	173.23	181.00	178.00	176.00
偿债能力指标				
资产负债率	55.78%	55.43%	54.46%	53.44%
流动比率	1.45	1.43	1.52	1.62
速动比率	1.07	1.04	1.12	1.20
费用率指标				
销售费用率	1.66%	1.65%	1.66%	1.65%
管理费用率	10.09%	9.93%	9.99%	9.97%
财务费用率	1.82%	1.69%	1.39%	1.04%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	28.08	23.37	20.23	17.02
P/B (倍)	2.55	2.36	2.14	1.90
P/S (倍)	1.99	1.79	1.57	1.38
净资产收益率	9.10%	10.10%	10.56%	11.15%

资料来源：东北证券

分析师简介:

陈鼎如: 清华大学精仪系硕士, 三年航天装备研发工作经验, 一年金融信息安全行业工作经验, 2017年加入东北证券研究所, 任军工行业分析师。

刘中玉: 中国科学院工学博士, 两年航天总体设计部型号研制、系统论证工作经验, 2018年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn