

中航机电 (002013)

Q3 业绩改善, 机电龙头长期前景向好

——中航机电 2019 年三季度报业绩点评

 彭磊 (分析师)	 滕光耀 (分析师)	 邱日尧 (分析师)
010-59312700	010-59312799	010-59312977
penglei018712@gtjas.com	tengguangyao@gtjas.com	qiuriyao@gtjas.com
证书编号 S0880518100003	S0880519080005	S0880517120005

本报告导读:

Q3 业绩向好, 逐步恢复市场预期。长期前景向好, 未来有望受益于内生增长和集团资产整合。

投资要点:

- 维持目标价 9.38 元, 维持“增持”评级。公司发布 2019 年三季度报, Q3 业绩符合预期。维持 2019-2021 年 EPS 预期 0.27/0.33/0.37 元。维持目标价 9.38 元, 维持增持评级。
- Q3 业绩明显改善, 长期前景向好。1) 2019 年前三季度公司实现营业收入 82.77 亿元(+4.15%), 净利 5.67 亿元(+12.59%), 其中 Q3 营收 +23.85% (Q1 为 +2.29%, Q2 为 -5.43%), 净利 +18.9% (Q1 为 -11.1%, Q2 为 +1.7%), Q3 业绩明显改善。2) 受汽车行业低迷及配套车型转型升级的影响, 汽车业务受到短期影响, 从 Q3 业绩表现看, 汽车业务影响逐步减弱, 不影响公司整体情况。3) 公司作为我国航空机电龙头, 受益于新型军机批产, 机电主业持续稳定增长, 未来有望参与国产大飞机配套, 长期前景向好。
- 有望继续受益内生增长和中航工业资产整合。1) 当前公司正积极进行股票回购, 其中 0.75 亿元-1.5 亿元用于股权激励, 实施后将有利于释放企业活力, 内生增长可期。2) 2012 年以来, 持续打造集团机电业务上市平台, 目前集团机电板块资产整合仍有较大空间, 随着央企改革不断推进, 未来中航资本运作仍有望持续。
- 催化剂: 航空民机产业化落地; 军工资产证券化政策加速。
- 风险提示: 汽车行业持续萎靡; 军机批产不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,181	11,637	13,180	14,934	16,928
(+/-)%	31%	4%	13%	13%	13%
经营利润 (EBIT)	1,209	1,216	1,448	1,732	1,969
(+/-)%	48%	1%	19%	20%	14%
净利润 (归母)	718	837	988	1,196	1,343
(+/-)%	23%	16%	18%	21%	12%
每股净收益 (元)	0.20	0.23	0.27	0.33	0.37
每股股利 (元)	0.04	0.03	0.03	0.03	0.04

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	10.8%	10.4%	11.0%	11.6%	11.6%
净资产收益率 (%)	7.9%	9.1%	9.7%	10.6%	10.8%
投入资本回报率 (%)	8.3%	7.5%	10.2%	10.9%	11.6%
EV/EBITDA	14.84	13.74	10.51	9.11	8.02
市盈率	32.26	27.69	23.44	19.37	17.25
股息率 (%)	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%

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: 9.38

上次预测: 9.38

当前价格: 6.42

2019.10.29

交易数据

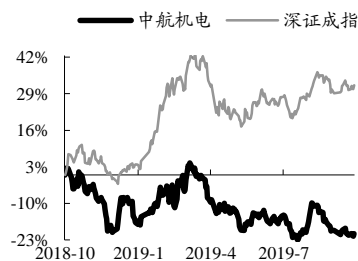
52 周内股价区间 (元)	6.17-8.66
总市值 (百万元)	23,168
总股本/流通 A 股 (百万股)	3,609/3,608
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	18.46
日均成交值 (百万元)	125.31

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	9,610
每股净资产	2.66
市净率	2.4
净负债率	34.56%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.01	0.02
Q2	0.07	0.07
Q3	0.06	0.07
Q4	0.09	0.11
全年	0.23	0.27

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-3%	-6%	-22%
相对指数	-3%	-10%	-50%

相关报告

《长期前景向好, 期待改革深化》2019.03.19

《航空机电龙头, 受益产业和改革趋势》2018.12.24

模型更新时间: 2019.10.28

股票研究

可选消费品
军工

中航机电 (002013)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **9.38**

上次预测: 9.38

当前价格: 6.42

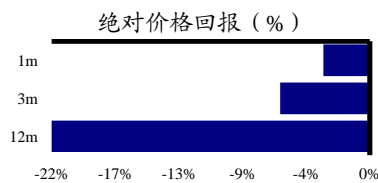
公司网址

www.avicem.com

公司简介

公司是中航工业旗下航空机电系统业务的专业化整合和产业化发展平台,经过几年发展,公司已经发展成为一个资产超百亿的大型企业。

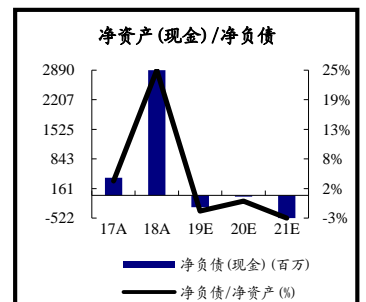
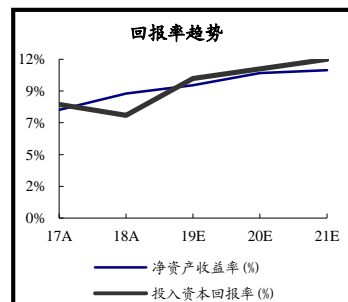
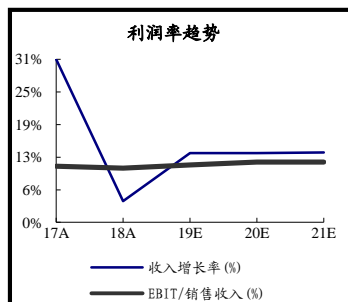
业务范围从研制、生产调角器、滑轨、拨叉等座椅精密调节装置及精冲制品、精密冲压模具等业务,扩大到航空机电系统业务范围,包括机载飞行控制系统,机载悬挂与发射控制系统、机载电源分系统(交直流发电及控制、机上一次配电装置、应急发电子系统、变流/变压等装置)、航空机载燃油测量系统、机载液压作动装置、发动机点火系统



52周价格范围: 6.17-8.66
市值(百万): 23,168

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	11,181	11,637	13,180	14,934	16,928
营业成本	8,246	8,577	9,692	10,874	12,311
税金及附加	55	65	63	76	87
销售费用	183	193	213	245	278
管理费用	1,077	1,174	1,446	1,528	1,766
EBIT	1,209	1,216	1,448	1,732	1,969
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	4	47	0	0	0
财务费用	266	212	187	206	256
营业利润	984	1,101	1,261	1,526	1,714
所得税	238	180	189	229	257
少数股东损益	17	71	83	101	113
归母净利润	718	837	988	1,196	1,343
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	4,226	3,529	4,226	4,035	4,431
其他流动资产	11,645	13,192	11,546	14,397	16,325
长期投资	232	86	86	86	86
固定资产合计	4,754	5,357	5,696	5,970	6,192
无形及其他资产	4,875	4,507	4,583	4,651	4,711
资产合计	25,733	26,671	26,137	29,139	31,745
流动负债	11,850	11,561	11,754	13,578	14,862
非流动负债	2,519	3,316	1,541	1,541	1,541
股东权益	11,364	11,794	12,843	14,020	15,342
投入资本(IC)	11,048	13,542	12,118	13,486	14,413
现金流量表					
NOPLAT	914	1015	1231	1472	1674
折旧与摊销	562	657	735	809	867
流动资金增量	-350	2,143	-1,839	1,026	643
资本支出	-1,015	-1,154	-1,150	-1,150	-1,150
自由现金流	110	2,661	-1,023	2,157	2,034
经营现金流	2,248	-909	3,868	1,328	1,976
投资现金流	-1,385	-2,048	-1,150	-1,150	-1,150
融资现金流	-497	2,147	-2,021	-368	-430
现金流净增加额	365	-811	697	-191	396
财务指标					
成长性					
收入增长率	31.3%	4.1%	13.3%	13.3%	13.4%
EBIT 增长率	47.7%	0.5%	19.1%	19.6%	13.7%
净利润增长率	23.2%	16.5%	18.1%	21.0%	12.3%
利润率					
毛利率	26.2%	26.3%	26.5%	27.2%	27.3%
EBIT 率	10.8%	10.4%	11.0%	11.6%	11.6%
归母净利润率	6.4%	7.2%	7.5%	8.0%	7.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	7.9%	9.1%	9.7%	10.6%	10.8%
总资产收益率(ROA)	2.8%	3.1%	3.8%	4.1%	4.2%
投入资本回报率(ROIC)	8.3%	7.5%	10.2%	10.9%	11.6%
运营能力					
存货周转天数	154	173	137	155	155
应收账款周转天数	224	248	204	225	226
总资产周转天数	748	822	731	676	656
净利润现金含量	313.0%	-108.7%	391.4%	111.0%	147.1%
资本支出/收入	9.1%	9.9%	8.7%	7.7%	6.8%
偿债能力					
资产负债率	55.8%	55.8%	50.9%	51.9%	51.7%
净负债率	3.6%	24.5%	-2.1%	-0.2%	-3.4%
估值比率					
PE(现价)	32.26	27.69	23.44	19.37	17.25
PB	4.26	2.55	2.28	2.06	1.86
EV/EBITDA	14.84	13.74	10.51	9.11	8.02
P/S	1.38	1.99	1.76	1.55	1.37
股息率	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%



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
1. 投资建议的比较标准 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
2. 投资建议的评级标准 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		