

中航电子 (600372)

航空装备/国防军工

发布时间: 2019-10-25

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

业绩平稳增长, 募投项目利好公司长期发展

事件: 公司发布 2019 年三季报: 报告期内公司实现营业收入 51.73 亿元, 同比增长 12.43%; 归母净利润 2.66 亿元, 同比增长 7.59%; 扣非归母净利润 2.19 亿元, 同比增长 50.36%。

营收与利润平稳增长, 盈利能力基本保持稳定。 (1) 报告期内实现营业收入 51.73 亿元 (+12.43%), 归母净利润 2.66 亿元 (+7.59%), 销售毛利率和净利率分别为 30.42% 和 5.63%, 与历史同期基本持平。 (2) 第三季度实现营业收入 17.42 亿元, 同比增长 7.00%, 归母净利润 9659.66 万元, 较去年同期减少 2.61%。从费用端看, 报告期内销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.90%/10.93%/6.39%/4.22%, 综合费用率较上年同期降低 2.31pct 至 23.44%。公司作为国内航空电子系统龙头, 未来有望持续受益于国内各类军机的列装与换装。

募投项目顺利推进, 技术升级利好长期发展。 公司 2017 年底发行可转债募集资金 24 亿元, 除其中 5.84 亿元用于补充流动资金外, 其余 18.16 亿元资金全部用于上航电器、兰航机电、华燕仪表等 11 家子公司新产品产业化和产能升级项目。目前公司以现金增资的形式向各项目实施主体合计增资 9.71 亿元, 募投项目正按计划顺利推进, 这将有效推动公司核心业务向高端转型, 拓展公司的业务范围和发展空间, 奠定公司高质量发展的基础。

作为航空工业航电系统上市平台, 有望受益于相关优质资产的注入。 2018 年底航空工业整合旗下资源成立机载公司, 目前公司受托管理机载公司下属 607 所、618 所等 5 家研究所和 9 家企业, 根据托管费用测算上述 14 家企事业单位 2019H1 营业收入约为 100 亿元, 规模远超过上市公司。随着军工领域改革工作的深入和控股股东的资产整合, 公司作为航空工业航电系统唯一上市平台, 将受益于控股股东旗下相关优质资产的证券化。

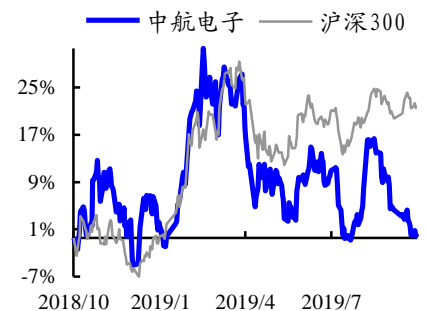
盈利预测与投资建议: 预计 2019-2021 年营收为 85.84/96.82/109.89 亿元, 归母净利润为 5.87/6.98/8.42 亿元, EPS 为 0.33/0.40/0.48 元, 当前股价对应 PE 为 41/34/29 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 军品订单不及预期; 资产证券化不及预期。

股票数据 2019/10/24

6 个月目标价 (元)	16.80
收盘价 (元)	13.66
12 个月股价区间 (元)	12.71 ~ 18.76
总市值 (百万元)	24,035
总股本 (百万股)	1,760
A 股 (百万股)	1,760
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-9%	2%
相对收益	-8%	-10%	-20%

相关报告

- 《中航电子 (600372): 扣非净利大幅增长, 全年业绩增长潜力较大》-20190825
- 《中航电子 (600372): 均衡生产和交付推动业绩同比大幅改善》-20190428
- 《中航飞机 (000768): 交付节奏更加均衡, 军民航空产品市场空间广阔》-20190827
- 《中航机电 (002013): 持续聚焦主业, 半年业绩稳定增长》-20190826

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 liuzy@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,023	7,643	8,584	9,682	10,989
(+/-)%	0.93%	8.83%	12.30%	12.80%	13.50%
归属母公司净利润	542	479	587	698	842
(+/-)%	17.82%	-11.63%	22.56%	18.79%	20.63%
每股收益 (元)	0.31	0.27	0.33	0.40	0.48
市盈率	44.41	47.65	40.91	34.44	28.55
市净率	3.39	3.02	2.53	2.35	2.17
净资产收益率 (%)	7.64%	6.34%	6.18%	6.83%	7.61%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,759	1,759	1,760	1,760	1,760

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,536	3,337	3,502	3,698	净利润	483	596	706	853
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	163	130	163	204
应收款项	8,752	9,126	10,294	11,684	折旧及摊销	341	391	424	464
存货	3,725	3,913	4,396	4,899	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	856	915	989	1,077	财务费用	331	263	304	363
流动资产合计	15,868	17,292	19,182	21,358	投资损失	-123	-40	-41	-45
可供出售金融资产	245	245	245	245	运营资本变动	-1,148	-695	-770	-1,143
长期投资净额	40	40	40	40	其他	-12	-93	-158	-160
固定资产	3,142	3,276	3,401	3,477	经营活动净现金流量	35	552	628	536
无形资产	723	682	637	594	投资活动净现金流量	-983	-585	-576	-547
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-782	834	113	208
非流动资产合计	5,783	6,116	6,465	6,755	企业自由现金流	1,329	1,040	1,255	1,855
资产总计	21,651	23,408	25,648	28,112					
短期借款	3,088	2,748	3,333	4,384	财务与估值指标				
应付款项	5,636	5,631	6,364	7,093	每股指标				
预收款项	92	87	101	116	每股收益 (元)	0.27	0.33	0.40	0.48
一年内到期的非流动负债	1,319	821	1,023	133	每股净资产 (元)	4.30	5.41	5.81	6.28
流动负债合计	10,952	10,172	12,078	13,279	每股经营性现金流量 (元)	0.02	0.31	0.36	0.30
长期借款	305	1,105	1,505	1,905	成长性指标				
其他长期负债	2,481	2,256	1,479	1,493	营业收入增长率	8.83%	12.30%	12.80%	13.50%
长期负债合计	2,786	3,362	2,985	3,398	净利润增长率	-11.63%	22.56%	18.79%	20.63%
负债合计	13,738	13,534	15,062	16,677	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	7,562	9,514	10,217	11,056	毛利率	29.68%	29.87%	30.15%	31.43%
少数股东权益	352	360	369	379	净利率	6.27%	6.84%	7.21%	7.66%
负债和股东权益总计	21,651	23,408	25,648	28,112	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	388.08	388.08	388.08	388.08
					存货周转率 (次)	237.28	237.28	237.28	237.28
					偿债能力指标				
					资产负债率	63.45%	57.82%	58.73%	59.32%
					流动比率	1.45	1.70	1.59	1.61
					速动比率	1.09	1.29	1.20	1.21
					费用率指标				
					销售费用率	1.58%	1.60%	1.59%	1.59%
					管理费用率	12.22%	12.20%	12.10%	12.20%
					财务费用率	3.99%	3.01%	3.08%	3.24%
					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)	47.65	40.91	34.44	28.55
					P/B (倍)	3.02	2.53	2.35	2.17
					P/S (倍)	3.14	4.71	4.18	3.68
					净资产收益率	6.34%	6.18%	6.83%	7.61%

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