

中航机电 (002013)

公司研究/点评报告

Q3 营收增速提升，盈利水平持续增加

—中航机电 (002013) 2019 年三季度报点评

点评报告/国防军工

2019 年 10 月 28 日

一、事件概述

10月27日,公司发布2019年三季度报,实现营业收入82.77亿元,同比增长4.15%;实现归母净利润5.67亿元,同比提升12.59%。

二、分析与判断

Q3 营收增速加快，毛利率水平提升

2019年前三季度,公司实现营业收入82.77亿元,同比增长4.15%;实现归母净利润5.67亿元,同比提升12.59%。单季度来看,Q3实现营业收入29.37亿元,同比增长23.85%;实现归母净利润2.42亿元,同比增长12.86%,三季度营收增速加快。公司期间费用率为15.93%,与上年同期保持同一水平。实现毛利率24.13%,较上年同期增加0.19pct。公司预付账款较期初同比增长95.11%,系采购货物的预付款增长所致,反映公司在手订单充足,不断采购原材料以满足生产需求。

军机采购恢复推动机电配套增长，航空主业将持续发展

《世界空中力量2019》报告显示,我国现役军机3187架,美国13398架,我国军机数仅为美国的23.79%,未来战机数量提升将带动机电系统需求。我国航空机电系统存在代差,为满足四代机的技术需求,国家对机电系统的研发投入及政策支持有望加大。受益于未来军机数量的提升以及机电系统的升级换代,公司航空主业有望保持稳定增长。

南京中心纳入托管范围，资产整合有望持续

公司是中航工业旗下航空机电系统上市平台。2014年,中航工业集团将18家企业股权委托中航机电管理。其中,2016年底已完成风雷、枫阳两家公司的收购。2017年,公司发行可转债收购新航集团和宜宾三江机械,2018年已实现并表。2018年底,公司调整了托管范围,减少了7家托管公司,增加了1家南京中心。此次调整后,机电系统内的两家研究所609和610均纳入托管范围,随着院所改制的逐步推进,未来资产整合有望持续进行。

首次回购计划持续进行，股权激励计划可期

2019年1月9日,公司发布首次股票回购计划,拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份,回购金额不低于1.5亿元且不超过3亿元,其中不低于0.75亿元且不超过1.5亿元用于股权激励计划或员工持股计划。截至2019年9月30日,公司已累计回购1470万股,成交金额为10197.26万元。随着回购计划的持续进行,我们预计未来公司有望实施股权激励计划,将员工利益与公司捆绑,公司整体运营效率将不断提升。

三、投资建议

公司为航空机电龙头,平台地位明确,我们看好公司长期发展。预计公司2019~2021年EPS分别为0.27、0.31和0.36元,对应PE为24X、21X和18X,可比公司19年PE35X,给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、军机列装不达预期; 2、院所改制不达预期

推荐

维持评级

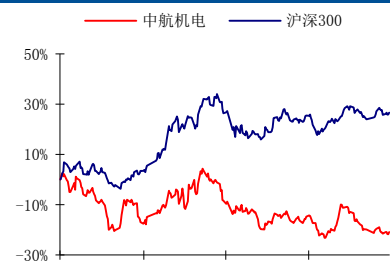
当前价格: 6.42元

交易数据

2019-10-25

近12个月最高/最低(元)	8.3/6.24
总股本(百万股)	3608.66
流通股本(百万股)	3608.43
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	231.68
流通市值(亿元)	231.66

该股与沪深300走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 王一川

执业证号: S0100518020001

电话: (010)85127528

邮箱: wangyichuan@mszq.com

相关研究

1. 中航机电 (002013) 简评报告: 聚焦航空主业, 盈利水平提升 20190826
2. 中航机电 (002013) 简评报告: 业绩稳定增长, 资产整合持续推进 20190315

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	11,637	12,572	13,824	15,564
增长率 (%)	26.1%	8.0%	10.0%	12.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	837	959	1,117	1,309
增长率 (%)	44.5%	14.6%	16.4%	17.2%
每股收益 (元)	0.23	0.27	0.31	0.36
PE (现价)	27.9	24.2	20.7	17.7
PB	2.5	2.3	2.1	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	11,637	12,572	13,824	15,564
营业成本	8,577	9,493	10,309	11,532
营业税金及附加	65	65	73	82
销售费用	193	163	209	228
管理费用	1,174	1,132	1,244	1,429
研发费用	413	440	484	546
EBIT	1,216	1,280	1,505	1,747
财务费用	212	119	116	114
资产减值损失	13	0	0	0
投资收益	47	25	29	30
营业利润	1,101	1,243	1,480	1,724
营业外收支	(13)	11	1	2
利润总额	1,087	1,254	1,480	1,726
所得税	180	244	292	330
净利润	907	1,010	1,188	1,396
归属于母公司净利润	837	959	1,117	1,309
EBITDA	1,873	2,034	2,396	2,781

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3529	4440	5040	5059
应收账款及票据	8612	8984	9848	11171
预付款项	199	295	301	332
存货	4148	4811	4913	5923
其他流动资产	68	68	68	68
流动资产合计	16721	18752	20362	22750
长期股权投资	86	110	139	170
固定资产	5357	6355	7440	8564
无形资产	1124	1200	1289	1375
非流动资产合计	9950	10260	10595	10812
资产合计	26671	29013	30957	33562
短期借款	2050	2050	2050	2050
应付账款及票据	6765	7782	8410	9371
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	11561	12892	13648	14856
长期借款	858	858	858	858
其他长期负债	2444	2444	2444	2444
非流动负债合计	3316	3316	3316	3316
负债合计	14877	16208	16964	18172
股本	3609	3609	3609	3609
少数股东权益	2595	2647	2718	2806
股东权益合计	11794	12805	13993	15389
负债和股东权益合计	26671	29013	30957	33562

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	26.1%	8.0%	10.0%	12.6%
EBIT 增长率	23.5%	5.3%	17.6%	16.1%
净利润增长率	44.5%	14.6%	16.4%	17.2%
盈利能力				
毛利率	26.3%	24.5%	25.4%	25.9%
净利润率	7.2%	7.6%	8.1%	8.4%
总资产收益率 ROA	3.1%	3.3%	3.6%	3.9%
净资产收益率 ROE	9.1%	9.4%	9.9%	10.4%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
现金比率	0.3	0.3	0.4	0.3
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	171.1	176.6	174.3	174.5
存货周转天数	165.8	169.9	169.8	169.1
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.3	0.4
每股净资产	2.5	2.8	3.1	3.5
每股经营现金流	(0.3)	0.6	0.5	0.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	27.9	24.2	20.7	17.7
PB	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	11.1	9.9	8.3	7.2
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	907	1,010	1,188	1,396
折旧和摊销	671	754	891	1,034
营运资金变动	(2,685)	211	(253)	(1,161)
经营活动现金流	(909)	2,071	1,928	1,368
资本开支	1,154	1,029	1,196	1,219
投资	(779)	0	0	0
投资活动现金流	(2,048)	(1,029)	(1,196)	(1,219)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2,022	0	0	0
筹资活动现金流	2,147	(131)	(131)	(131)
现金净流量	(811)	911	600	18

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。