中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·上市公司简评　　航空装备Ⅱ

收购优质标的，提升资产质量

中航机电(002013)

维持　　买入

黎韬扬
litaoyang@csc.com.cn
010-85130418
执业证书编号：S1440516090001
研究助理：王春阳
wangchunyang@csc.com.cn
010-86451182

发布日期：2019 年 12 月 04 日

当前股价：6.47 元

事件

近日，中航机电发布关于转让贵阳航空电机有限公司 100 股权、收购南京航健 70%股权、增资入股宏光空间装备有限公司的公告。公司收购优质资产，置出亏损资产，收购完成后有利于提高上市公司资产质量，增厚上市公司业绩。

简评

收购南京航健 70%股权。南京航健为中航集团金城南京机电液压工程研究中心下属单位，其中，南京机电持有 60%股权，吴贤持有 20%股权，范开华、张炳良分别持有 10%股权。主营业务为机电液压工程研究，从事飞机操纵与控制系统、电源传动系统、应急动力系统、环境控制系统、燃油系统、起动机系统、液压附件的相关技术开发、专业培训与咨询服务。2018 年总资产为 2.07 亿元，净资产为 1.19 亿元，营业收入为 1.43 亿元，净利润为 0.45 亿元，前三季度营业收入为 8627 万元，净利润为 2471 万元。南京航健资产评估为 4.28 亿元，70%的对价为 2.9967 亿元。

转让贵阳航空电机有限公司 100 股权。公司拟将其持有的贵阳电机 100%股权按照股权转让协议的约定转让给航空工业机载，航空工业机载同意以现金支付方式购买中航机电持有的标的股权。贵阳电机 2018 年总资产为 16.46 亿元，净资产为 2.66 亿元，营业收入为 5.86 亿元，净利润为-0.26 亿元，2019 年前三季度营业利润为 4.64 亿元，净利润为 901 万元。贵阳航空资产评估为 2.77 亿元，本次股权转让的价格为标的公司于评估基准日的经备案的净资产评估值减去标的公司于评估基准日的国有独享资本公积 0.88 亿元，故标的股权的交易价格为 1.89 亿元。

增资入股宏光空间装备有限公司。宏光装备为中行机载系统公司的全资子公司，截止到 2018 年底宏光装备的。中航机电、共青城宏凝心投资合伙企业（有限合伙）、共青城宏聚力投资合伙企业（有限合伙）、共青城宏启新投资合伙企业（有限合伙）按照每一元注册资本 4.47 元的价格认购丙方本次新增的注册资本 41,820,383.22 元，中航机电共增资 1.5 亿元。

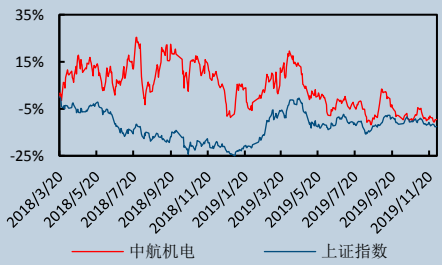
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
7.23/-4.93	12.77/-8.45	11.04/16.79

12 月最高/最低价（元）	12.95/6.38
总股本（万股）	360,866.43
流通 A 股（万股）	360,842.6
总市值（亿元）	283.64
流通市值（亿元）	283.62
近 3 月日均成交量（万）	3,327.69
主要股东	
中航机载系统有限公司	37.59%

股价表现



相关研究报告

19.01.23	【中信建投航空装备Ⅱ】中航机电(002013):营收利润稳定增长，外延发展空间可期
19.01.18	【中信建投航空装备Ⅱ】中航机电(002013):回购股份彰显信心，内生外延空间广阔
	【中信建投国防军工】中航机电

机电系统迎来高速增长期，公司凭借相对垄断优势将持续受益

预计未来十年我国军用飞机市场空间为 1500 亿美元，机电系统年均市场空间约为 22.5 亿美元。预计未来十年，我国新增战斗机数量约为 1500 架，市场空间约为 1000 亿美元。新增大型运输机及特种作战飞机约 200 架，教练机及其他机型新增约 400 架，军用直升机新增约 2000 架，军用飞机总的市场空间约为 1500 亿美元，按照机电系统价值占比 15%计算，机电系统在军机方面的年均市场空间约为 22.5 亿美元。若随着机电系统综合化、集成化发展，机电系统占比提高到 20%，则市场空间进一步扩大。

预计未来二十年国内民机市场超万亿美元，机电系统年均市场空间超 80 亿美元。当前，中国已经成为仅次于美国的全球第二大民用飞机市场，2017 年国内民用客机数量约为 3118 架，相比 2013 年增加了 808 架，年复合增长率约为 7.79%。根据中国商飞和波音对未来二十年中国民用飞机市场预测，2017-2036 年，中国合计需要民用客机超过 7000 架，总价值超过 1 万亿美元。航空机电系统是保障民用飞机各项功能发挥的基础和必备条件，民用航空市场规模的扩大将带动机电系统业务增长，按照机电系统 15%的价值占比，未来我国机电系统年均市场空间为 80 亿美元。

中航机电在军用航空机电市场占据相对垄断地位。中航机电充分利用背靠实际控制人航空工业的优势，同配套主机厂形成长期紧密合作，实现先一步沟通、快一步研制及全流程跟踪等独有竞争优势，在当前军用航空机电产品市场，中航机电占据相对垄断地位，预计未来还将保持相对垄断优势。由于缺乏民用飞机机载系统生产经验，目前国产大飞机 C919 机载系统的核心供应商仍然为国外企业，公司作为子供应商参与 C919 机电系统配套。对标国外机载龙头公司，公司民用航空市场挖掘价值巨大。

未来公司将进一步聚焦航空机电主业，积极向产业下游维修业务拓展。一方面，中航机电控股股东机电公司与航电公司筹划整合，加强航空板块协同作用。另一方面，积极拓展下游维修市场，扩大公司增长空间。

集团机电系统上市平台，大量优质资产存在注入预期

调整托管范围，纳入南京中心研究所。按照业务协同以及对业绩的更高要求为原则，公司近期调整了托管范围，减少了 7 家托管公司，增加了 1 家南京中心。通过这次调整，机载系统相关的 2 家研究院所南京中心（609 所）和中国航空救生研究所（610 所）均为上市公司托管。纳入托管后，会将进一步提高业务协同水平，并有望纳入上公司体内。近 4 年公司已经收购了 4 家托管公司，公司作为唯一的航空机电产业的资本运作平台，未来将仍然有相关公司注入预期。

盈利预测与投资评级：机电系统龙头，未来渗透率提升空间较大，维持买入评级

我们认为，公司是军用机电系统龙头，未来随着军机放量业绩高速增长可期。公司积极拓展民用和维修保障市场，为业绩持续增长扩宽空间。此次收购优质资产，置出亏损资产，收购完成后有利于增厚上市公司业绩。预计公司 2019 年至 2021 年归母净利润分别为 9.62 亿元、11.33 亿元、13.33 元，同比增长分别为 15.01%、17.70%、1.66%，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 0.27、0.31、0.37 元，对应当前股价 PE 分别为 24.26 倍、20.62 倍、17.52 倍，维持买入评级。

表 1：中航机电盈利预测表

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（亿元）	116.37	129.37	144.23	161.19
同比（%）	26.05%	11.17%	11.48%	11.76%
净利润（亿元）	8.37	9.62	11.33	13.33
同比（%）	44.51%	15.01%	17.70%	17.66%
EPS（元）	0.23	0.27	0.31	0.37
P/E	27.90	24.26	20.62	17.52

资料来源：中信建投研究发展部，PE 对应 2019 年 12 月 3 日收盘价

分析师介绍

黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2017 年水晶球军工行业第二名，2018 年水晶球军工行业第四名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2018 年 Wind 军工行业第一名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。

研究助理：王春阳 wangchunyang@csc.com.cn 010-86451182

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

董娟 -85156405 dongjuan@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XUSHUFENG0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15％以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15％；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5％之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15％；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15％以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：（0755）8252-1369
传真：（0755）2395-3859