

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

中报业绩稳定增长，资源整合优势明显

事件:

公司于 2022 年 8 月 22 日发布 2022 年半年报: 上半年实现营业收入 84.99 亿元, 同比增长 8.1%; 实现归母净利润 6.68 亿元, 同比增长 26.31%; 扣非后归母净利润 6.08 亿元, 同比增长 24.64%。

点评:

聚焦航空产品，上半年收入稳定增长。收入端，上半年公司航空产品、非航空产品、现代服务业分别实现收入 66.46/18.13/0.4 亿元，分别同比 +10.4%/+0.08%/+29.99%，占营业收入的比重分别为 78.2%/21.33%/0.47%，其中航空产品比重进一步上升，同比提高 1.63 个百分点。利润端，公司上半年毛利率与净利率分别为 23.01% 和 8.08%，同比提高 2.74ppt/0.95ppt，2022Q2 实现归母净利润 4.02 亿元，同比 +26.42%，环比 51.47%。

公司大力投入研发，科研生产体系完善。费用端，公司销售/管理/财务费用率分别 +0.08/+0.35/-0.99 个百分点，其中财务费率降低主要是由于银行定期存款增加导致利息收入增加。公司注重技术创新，围绕航空科技创新发展方向和重点型号装备，开展各类自主预研项目研究和工艺技术攻关，聘请享有各级政府津贴专家及航空工业技术、技能专家一百余人；具备优秀的计算机、测试设备及维护支持设备的软件开发能力，形成研发、设计、制造、试验、修理、服务为一体的完备科研生产体系。公司上半年研发投入 5.43 亿元，同比增长 76.55%。

拟与中航电子合并，打造机载系统专业平台。公司是航空机电业务的专业化整合平台，陆续开展了 12 家航空机电企业的资产整合，通过资产注入和管理实现军品业务收入和占比大幅提升；2022 年 5 月公司公告宣布中航电子拟吸收合并中航机电并发行 A 股股票募集配套资金，我们认为，公司有望长期受益于机载系统平台专业化整合。

投资建议：我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 166.18/191.00/219.54 亿元，归母净利润分别为 14.72/18.02/19.91 亿元，对应 EPS 为 0.38/0.46/0.51 元，对应 PE30.54/24.94/22.57X，给予合理目标价 14 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：产品交付不及预期、业绩与估值预测不及预期、疫情反复

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12,224	14,992	16,618	19,100	21,954
(+/-)%	0.76%	22.64%	10.84%	14.94%	14.94%
归属母公司净利润	1,075	1,271	1,472	1,802	1,991
(+/-)%	11.85%	18.27%	15.81%	22.44%	10.49%
每股收益 (元)	0.29	0.33	0.38	0.46	0.51
市盈率	39.48	55.09	30.54	24.94	22.57
市净率	3.44	5.05	2.98	2.74	2.51
净资产收益率 (%)	8.32%	9.08%	9.76%	10.97%	11.11%
股息收益率 (%)	0.69%	0.86%	0.86%	1.00%	1.09%
总股本 (百万股)	3,885	3,885	3,885	3,885	3,885

股票数据

2022/08/23

6 个月目标价 (元)	14
收盘价 (元)	11.57
12 个月股价区间 (元)	8.34~18.29
总市值 (百万元)	46,035.17
总股本 (百万股)	3,885
A 股 (百万股)	3,885
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	28

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	9%	5%
相对收益	1%	7%	17%

相关报告

《国防军工周报：中报进入密集披露期，航空板块保持高景气》

--20220822

证券分析师：王凤华

执业证书编号：S0550520020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

研究助理：王璐

执业证书编号：S0550121040013

18813153699 wang_lu@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8,513	6,765	9,696	8,575
交易性金融资产	2	2	2	2
应收款项	8,379	12,740	11,110	16,075
存货	6,228	6,662	8,092	8,897
其他流动资产	970	1,459	1,030	1,850
流动资产合计	24,092	27,628	29,931	35,399
可供出售金融资产				
长期投资净额	261	296	320	346
固定资产	5,822	5,978	6,158	6,313
无形资产	1,116	1,119	1,124	1,130
商誉	312	302	290	278
非流动资产合计	10,802	10,656	10,475	10,254
资产总计	34,894	38,284	40,406	45,654
短期借款	420	854	442	443
应付款项	8,635	10,833	11,265	14,120
预收款项	61	112	108	126
一年内到期的非流动负债	198	198	198	198
流动负债合计	13,456	15,658	16,309	19,920
长期借款	858	858	858	858
其他长期负债	3,345	3,345	3,345	3,345
长期负债合计	4,202	4,202	4,202	4,202
负债合计	17,658	19,860	20,511	24,122
归属于母公司股东权益合计	13,992	15,077	16,428	17,931
少数股东权益	3,244	3,347	3,467	3,601
负债和股东权益总计	34,894	38,284	40,406	45,654

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14,992	16,618	19,100	21,954
营业成本	11,332	12,467	14,226	16,456
营业税金及附加	64	74	84	96
资产减值损失	-61	-4	-4	-4
销售费用	112	138	150	175
管理费用	1,315	1,580	1,800	2,051
财务费用	20	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	46	33	43	50
营业利润	1,532	1,817	2,211	2,439
营业外收支净额	-4	0	0	0
利润总额	1,528	1,817	2,211	2,439
所得税	178	242	288	314
净利润	1,350	1,575	1,922	2,125
归属于母公司净利润	1,271	1,472	1,802	1,991
少数股东损益	79	103	120	133

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,350	1,575	1,922	2,125
资产减值准备	55	4	4	4
折旧及摊销	811	790	860	894
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	46	0	0	0
投资损失	-46	-33	-43	-50
运营资本变动	4,113	-3,515	1,691	-2,979
其他	45	16	21	25
经营活动净现金流量	6,375	-1,164	4,454	18
投资活动净现金流量	-2,006	-631	-661	-651
融资活动净现金流量	-2,038	48	-862	-488
企业自由现金流	3,780	-1,667	3,904	-529

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.33	0.38	0.46	0.51
每股净资产 (元)	3.60	3.88	4.23	4.62
每股经营性现金流量	1.64	-0.30	1.15	0.00
成长性指标				
营业收入增长率	22.6	10.8	14.9	14.9
净利润增长率	18.3	15.8	22.4	10.5
盈利能力指标				
毛利率	24.4	25.0	25.5	25.0
净利润率	8.5	8.9	9.4	9.1
运营效率指标				
应收账款周转天数	164.37	186.19	182.76	180.84
存货周转天数	182.75	186.12	186.69	185.84
偿债能力指标				
资产负债率	50.6	51.9	50.8	52.8
流动比率	1.79	1.76	1.84	1.78
速动比率	1.29	1.31	1.31	1.30
费用率指标				
销售费用率	0.8	0.8	0.8	0.8
管理费用率	8.8	9.5	9.4	9.3
财务费用率	0.1	0.0	0.0	0.0
分红指标				
分红比例	24.3	26.2	25.0	24.6
股息收益率	0.9	0.9	1.0	1.1
估值指标				
P/E (倍)	55.09	30.54	24.94	22.57
P/B (倍)	5.05	2.98	2.74	2.51
P/S (倍)	3.00	2.70	2.35	2.05
净资产收益率	9.1	9.8	11.0	11.1

资料来源：东北证券

研究团队简介：

王风华：东北证券研究所绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师、非银金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

王璐：新加坡南洋理工大学应用经济学硕士，北京师范大学金融学学士，现任东北证券绝对收益/军工/非银组研究助理，2021 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。

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。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	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	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基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

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 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	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
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@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
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn