

# 中航电子 (600372)

## 2022 年年报点评: 营收同增 14%, 重组落地 机载业务上市平台开启新篇章

买入 (维持)

2023 年 03 月 19 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	11,186	13,301	15,617	18,230
同比	14%	19%	17%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	872	1,144	1,443	1,775
同比	9%	31%	26%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.45	0.60	0.75	0.93
P/E (现价&最新股本摊薄)	38.51	29.35	23.28	18.92

关键词: #行业整合

事件: 公司发布 2022 年年度报告: 2022 年实现营收 111.86 亿元, 同增 +13.69%; 归母净利润 8.72 亿元, 同增 9.17%。

投资要点

- **存货、研发费用大幅增加, 业绩有望稳健增长。**2022 年实现营收 111.86 亿元, 同增+13.69%; 归母净利润 8.72 亿元, 同增 9.17%, 存货 7.11 亿元, 同比增长 16.26%; 研发费用 1.19 亿元, 同比增长 44.04%; 存货的增长表明公司拥有充足的订单, 对未来航空电子市场需求具有信心; 研发资金的持续投入有助于公司开发新技术和产品, 维持行业竞争地位, 业绩有望稳健增长。
- **与机电龙头企业中航机电合并, 集团积极认购并购配套资金彰显信心。**公司将依托中航机电优质资产拓展飞行控制、航空电源等相关业务, 各子公司将根据自身优势进行独立发展, 深化业务协同, 实现降本增效, 为公司股东带来更多价值实现空间。此外, 公司控股股东中航科工和实际控制人中航工业旗下子公司积极认购公司并购配套资金合计 116000 万元, 占总认购金额的 23.2%, 表明集团与公司的整体战略愿景和目标上保持一致, 对上市平台发展潜力和市场竞争能力充满信心。
- **积极布局航空民营领域, C919 飞机机载系统国产替代空间大。**公司创建民机研发体系并成为 C919 项目航电产品供应商; 中航机电为该项目液压系统供应商。航电产品和液压系统在国产化比例有较大的提升空间, 国产替代需求显著。随着东航接收首架 C919 飞机, 国产大飞机千亿市场正式开启, 为公司机电系统业务带来广阔市场前景。
- **预期关联交易增长显著, 助力业务发展。**公司 2023 年预计关联交易金额从 2142500 万元增加为 5388500.00 万元, 增幅达 151.03%, 其中销售和采购产品预计关联交易金额从 1050000 万元增加到 2770000 万元, 增幅达 163.81%。集团内部关联销售和采购额度的提高表明 2023 年合并公司平台的配套机载系统业务增速有望保持较高水平。
- **盈利预测与投资评级:**基于十四五期间军工行业高景气, 并考虑公司在航空机载业务的核心地位, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 11.44 (-1.51)/14.43 (-1.40)/17.75 亿元; 对应 PE 分别为 29/23/19 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.93
一年最低/最高价	14.05/22.66
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	34,385.54
总市值(百万元)	34,386.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.32
资产负债率(% ,LF)	55.55
总股本(百万股)	1,917.80
流通 A 股(百万股)	1,917.77

相关研究

《中航电子(600372): 2022 年一季报点评: Q1 净利润同增 44%, 产能扩张助力腾飞。》

2022-04-30

《中航电子(600372): 航电龙头成长加速, 存资本运作空间有望受益国企改革》

2021-12-29

## 中航电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>21,747</b>	<b>25,339</b>	<b>27,186</b>	<b>31,583</b>	<b>营业总收入</b>	<b>11,186</b>	<b>13,301</b>	<b>15,617</b>	<b>18,230</b>
货币资金及交易性金融资产	3,190	3,615	1,734	2,074	营业成本(含金融类)	7,658	9,358	10,972	12,788
经营性应收款项	11,120	13,005	15,428	17,763	税金及附加	54	49	57	67
存货	7,106	8,492	9,796	11,517	销售费用	101	133	156	182
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,022	1,277	1,359	1,495
其他流动资产	331	228	228	228	研发费用	1,191	1,264	1,546	1,805
<b>非流动资产</b>	<b>6,656</b>	<b>7,209</b>	<b>7,937</b>	<b>8,546</b>	财务费用	133	91	88	115
长期股权投资	31	31	31	31	加:其他收益	84	106	125	146
固定资产及使用权资产	4,515	5,242	6,060	6,751	投资净收益	29	34	40	47
在建工程	687	483	341	241	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	735	763	812	830	减值损失	-216	-3	-4	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	3	4	4
长期待摊费用	9	9	9	9	<b>营业利润</b>	<b>927</b>	<b>1,270</b>	<b>1,604</b>	<b>1,973</b>
其他非流动资产	678	680	684	684	营业外净收支	-1	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>28,402</b>	<b>32,549</b>	<b>35,123</b>	<b>40,129</b>	<b>利润总额</b>	<b>926</b>	<b>1,272</b>	<b>1,605</b>	<b>1,974</b>
<b>流动负债</b>	<b>14,331</b>	<b>17,293</b>	<b>18,375</b>	<b>21,546</b>	减:所得税	24	89	112	138
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,784	4,834	4,884	4,934	<b>净利润</b>	<b>902</b>	<b>1,183</b>	<b>1,492</b>	<b>1,836</b>
经营性应付款项	7,920	10,298	11,037	13,828	减:少数股东损益	30	39	50	61
合同负债	528	936	1,097	1,279	<b>归属母公司净利润</b>	<b>872</b>	<b>1,144</b>	<b>1,443</b>	<b>1,775</b>
其他流动负债	1,098	1,225	1,357	1,505	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.60	0.75	0.93
非流动负债	1,448	1,448	1,448	1,448	EBIT	1,028	1,327	1,652	2,039
长期借款	1,197	1,197	1,197	1,197	EBITDA	1,660	1,965	2,339	2,812
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.54	29.64	29.74	29.85
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	7.79	8.60	9.24	9.74
其他非流动负债	246	246	246	246	收入增长率(%)	13.69	18.91	17.41	16.73
<b>负债合计</b>	<b>15,778</b>	<b>18,741</b>	<b>19,823</b>	<b>22,993</b>	归母净利润增长率(%)	9.17	31.21	26.11	23.02
归属母公司股东权益	12,185	13,329	14,772	16,547					
少数股东权益	439	478	528	589					
<b>所有者权益合计</b>	<b>12,624</b>	<b>13,808</b>	<b>15,300</b>	<b>17,136</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>28,402</b>	<b>32,549</b>	<b>35,123</b>	<b>40,129</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-794	1,662	-422	1,761	每股净资产(元)	6.32	6.95	7.70	8.63
投资活动现金流	-505	-1,155	-1,374	-1,333	最新发行在外股份(百万股)	1,918	1,918	1,918	1,918
筹资活动现金流	549	-83	-85	-87	ROIC(%)	5.78	6.42	7.45	8.49
现金净增加额	-750	424	-1,881	341	ROE-摊薄(%)	7.16	8.58	9.77	10.73
折旧和摊销	632	638	687	773	资产负债率(%)	55.55	57.58	56.44	57.30
资本开支	-507	-1,148	-1,369	-1,338	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.51	29.35	23.28	18.92
营运资本变动	-2,666	-256	-2,696	-936	P/B(现价)	2.77	2.52	2.27	2.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

