

2023年03月16日
中航电子(600372.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

航空军工

2022年营收增长13.69%，民机业务稳步推进

事件：

公司发布2022年年报。2022年，公司实现营业总收入111.86亿元(+13.69%)，归母净利润8.72亿元(+9.17%)，扣非后净利润6.95亿元(+1.11%)。

点评：

圆满完成生产任务，均衡生产巩固深化，归母净利润8.72亿元(+9.17%)。公司是航空工业集团旗下航空电子系统的专业化整合和产业化发展平台，拥有较为完整的航空电子产业链，同时公司拟吸并中航机电，打造航电系统旗舰平台。2022年，公司实现营业总收入111.86亿元(+13.69%)，归母净利润8.72亿元(+9.17%)，扣非后净利润6.95亿元(+1.11%)。四季度单季，公司实现营收32.86亿元(+13.21%)，归母净利润1.77亿元(-20.88%)。公司各子公司圆满完成防务产品生产任务，保证了飞机交付任务，持续保障产品订货供给。同时，公司经营计划管控扎实推进，均衡生产巩固深化。未来，公司还将积极谋划延伸拓展大防务业务，统筹组织开展新兴市场研究，重点开拓航天、兵器、船舶等领域，推动机载技术跨域应用。

三费率下降，研发力度加大，加速推进机载技术跨越发展。2022年，公司毛利率31.54%(+2.45pcts)，净利率8.06%(-0.25pcts)，公司三费费用率下降，研发费用快速上升。公司三费费率11.22%(-0.23pcts)，其中，销售费用率0.9%(-0.14pcts)，管理费用率9.13%(-0.26pcts)，财务费用率1.19%(+0.17pcts)。公司研发费用11.91亿元(+2.24pcts)。公司加速推进机载技术实现跨越发展，分层推动各项技术创新发展，且面向不同产品分类开展专业技术能力建设。同时，公司不断完善科技创新体系，多家子公司成立技术中心、专业实验室，打造“沉浸式”科研环境，有助于公司长久发展。

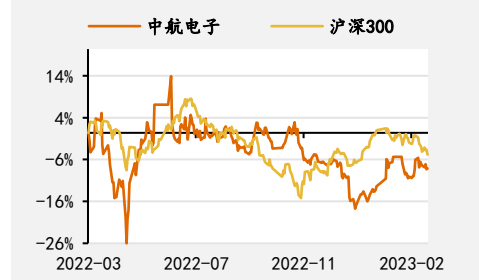
公司持续备货，行业景气持续。存货71.06亿元(+16.26%)，其中原材料(占比37.47%，同比+19.54%)，在产品(占比31.09%，同比+15.14%)。同时，公司预收款0.21亿元(+256.53%)快速上升。我们认为公司持续备货，行业景气持续。2022年，公司经营活动产生的现金流量净额为-7.94亿元(由正转负)，主要由于公司应收票据与应收账款快速增加，合计108.14亿元(+25.43%)。

民用航空产业战略布局稳步推进，加快推进民机业务有序增长。公

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	21.05元
股价(2023-03-16)	17.56元

总市值(百万元)	33,676.55
流通市值(百万元)	33,675.97
总股本(百万股)	1,917.80
流通股本(百万股)	1,917.77
12个月价格区间	14.21/21.91元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.9	1.8	-3.8
绝对收益	-2.9	1.4	-9.0

张宝涵 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030001

zhangbh@essence.com.cn

宋子豪 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080004

songzh@essence.com.cn

相关报告

中航电子：2022年前三季度 2022-10-30
归母净利润增长20.85%，打造航电系统旗舰平台

司作为 C919 项目生产供应商，提前布局 CRJ929 项目。公司加强民机研发能力和业务体系建设的同时，还参与其他型号的配套生产需求，在国产支线涡桨客机 MA700、大型灭火水上救援水陆两栖飞机 AG600、以及通用飞机和民用直升机上进行产品配套，配套产品从设备级向系统级稳步迈进。在民机服务方面，与昂际航电、各航空公司等开展业务合作开展航材分销、民航维修、民机加改装、航线运行支持业务，力争形成新的经济增长点。

换股吸并中航机电项目工作稳步推进。2022 年 6 月，公司发布资产重组公告，中航电子拟换股吸并中航机电，实现航空电子系统和航空机电系统的深度融合，进一步提升航空工业机载系统综合实力。相关议案在 10 月 26 日股东大会获 98.4%高票通过。12 月 21 日，吸并项目通过证监会并购重组委审核。

投资建议：

公司是航空工业集团旗下航空电子系统的专业化整合和产业化发展平台，业务覆盖防务航空、民用航空、先进制造业三大领域。未来或将充分受益于“十四五”期间新一代航空装备的放量以及国产大飞机项目的逐步落地。我们预计 2023-2025 年公司的净利润分别为 10.2、11.8、13.3 亿元，对应估值分别为 33.2X、28.7X、25.3X，维持“买入-A”评级。

风险提示：下游需求不及预期；订单增长不及预期等。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	98.4	111.9	127.0	143.8	162.5
净利润	8.0	8.7	10.2	11.8	13.3
每股收益(元)	0.42	0.45	0.53	0.61	0.69
每股净资产(元)	5.86	6.35	6.80	7.31	7.92

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	42.0	38.5	33.2	28.7	25.3
市净率(倍)	3.0	2.8	2.6	2.4	2.2
净利润率	8.1%	7.8%	8.0%	8.2%	8.2%
净资产收益率	7.1%	7.2%	7.8%	8.3%	8.7%
股息收益率	0.7%	0.0%	0.6%	0.6%	0.5%
ROIC	8.9%	9.1%	8.1%	10.2%	10.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034