

系统级稳定配套，放量同频军机景气

中航机电 (002013)

事件

近日，公司发布 2021 年年报及 2022 年一季度报告，21 年实现营业收入 149.92 亿元，同比增长 22.64%，归母净利润 12.71 亿元，同比增长 18.27%；22Q1 实现营业收入 39.49 亿元，同比增长 10.31%，归母净利润 2.66 亿元，同比增长 26.07%。

简评

营收增速及主业占比创新高，均衡生产持续推进

公司 21 年实现营收 149.92 亿元，同增 22.64%，主业航空产品占比达 74.46%，营收增速及主业占比同创历史最高水平。公司为我国军民机机电系统的传统核心系统级配套单位，覆盖机载航空电源、燃油、环控、液压、悬挂发射、飞行控制等各专业领域。公司主业放量节奏与整体航空景气度同频，受益于航空装备的升级换代及规模上量，公司主业有望保持稳健增长。

从 21 年各季度数据看，公司均衡生产持续推进，交付领先下游主机的“2323”节奏，季度营收较为平均。随着各航空主战装备的批产稳定，公司配套交付的周期性有望被拉平。22Q1 公司实现营收 39.49 亿元，同比增 10.31%，该增速对全年的业绩增长或具有较大指引。

毛/净利率稳中有降，期待事业部整合效率提升

公司 21 年毛利率 24.41%，同比下降 2.33pcts，为近 5 年最低，其中主业航空产品毛利率 27.05%，同比下降 2.74pcts。公司 17-20 年毛利率中枢稳定在 26-27%，出现下降的原因可能与上游原材料、元器件涨价与员工薪酬增加有关。21 年公司净利润 9.01%，同比降 0.36pct，小于毛利率降幅，主要受益大额预付款落地后，财务费用率下降 1.25pct。22Q1 公司毛利率 22.84%，同增 2.97pcts，合同负债达到 30.81 亿元，同增 27 亿元，显示订单量充沛。

18 年以来的航空机载事业部加快推进专业化整合，向系统供应商转型升级，《机载事业部实体化运营工作指引（2021-2025 年）》对所有事业部牵头单位进行核心业务授权，有望进一步提升整合效率，提高业务协调效果，21 年，公司管理费用率下降 1.41pct。

调低
增持
黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

发布日期：2022 年 05 月 09 日

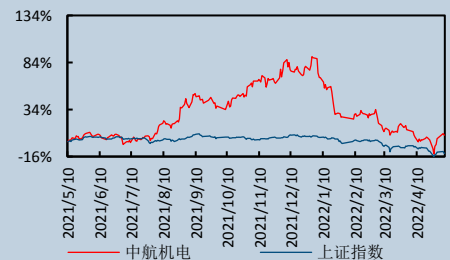
当前股价：10.27 元

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
12 月最高/最低价 (元)	-0.1/7.17	-13.91/-1.43	5.19/17.39
总股本 (万股)			388,482.48
流通 A 股 (万股)			388,478.61
总市值 (亿元)			398.97
流通市值 (亿元)			398.97
近 3 月日均成交量 (万股)			6,558.95
主要股东			
中航机载系统有限公司			35.87%

股价表现



相关研究报告

- 22.01.26 【中信建投国防军工】中航机电 (002013): 全年业绩稳健，十四五期间有望持续增长
- 21.11.03 【中信建投航空装备 II】中航机电 (002013): 航空业务维持高景气，期间费用率持续下降
- 21.09.10 【中信建投航空装备 II】中航机电 (002013): 航空业务持续高增，非航业务触底回升

营收增速及主业占比创新高，均衡生产持续推进

公司 21 年实现营收 149.92 亿元，同增 22.64%，主业航空产品占比达 74.46%，营收增速及主业占比同创历史最高水平。公司为我国军民用飞机机电系统的传统核心系统级配套单位，覆盖机载航空电源、燃油、环控、液压、悬挂发射、飞行控制等专业领域。公司主业放量节奏与整体航空景气度同频，受益于航空装备的升级换代及规模上量，公司主业有望保持稳健增长。

从 21 年各季度数据看，公司均衡生产持续推进，交付领先下游主机的“2323”节奏，季度营收较为平均。随着各航空主战装备的批产稳定，公司配套交付的周期性有望被拉平。22Q1 公司实现营收 39.49 亿元，同比增 10.31%，该增速对全年的业绩增长或具有较大指引。

毛利率稳中有降，期待事业部整合效率提升

公司 21 年毛利率 24.41%，同比下降 2.33pcts，为近 5 年最低，其中主业航空产品毛利率 27.05%，同比下降 2.74pcts。公司 17-20 年毛利率中枢稳定在 26-27%，出现下降的原因可能与上游原材料、元器件涨价与员工薪酬增加有关。21 年公司净利润 9.01%，同比降 0.36pct，小于毛利率降幅，主要受益大额预付款落地后，财务费用率下降 1.25pct。22Q1 公司毛利率 22.84%，同增 2.97pcts，合同负债达到 30.81 亿元，同增 27 亿元，显示订单量充沛。

公司直接控股股东中航机载系统有限公司被列入国企改革双百示范。18 年以来的航空机载事业部加快推进专业化整合，向系统供应商转型升级，《机载事业部实体化运营工作指引（2021-2025 年）》对所有事业部牵头单位进行核心业务授权，有望进一步提升整合效率，提高业务协调效果，21 年，公司管理费用率下降 1.41pct。

盈利预测与投资建议：业绩增长稳健，确定性高，给与增持评级

公司为我国军民用飞机机电系统的传统核心系统级配套单位，覆盖机载航空电源、燃油、环控、液压、悬挂发射、飞行控制等专业领域。公司主业放量节奏与整体航空景气度同频，受益于航空装备的升级换代及规模上量，公司主业有望保持稳健增长。预计公司 2022 年至 2024 年的归母净利润分别为 15.21 亿元、17.95 亿元、19.92 亿元，同比增长分别为 19.69%、17.97%、10.97%，相应 2022 年至 2024 年 EPS 分别为 0.39、0.46、0.51 元，对应当前股价 PE 分别为 26、22、20 倍，给与“增持”评级。

表 1：中航机电盈利预测表

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	149.91	166.13	185.10	204.76
同比（%）	22.64%	10.82%	11.42%	10.62%
净利润（亿元）	12.71	15.21	17.95	19.92
同比（%）	18.23%	19.69%	17.97%	10.97%
EPS（元）	0.33	0.39	0.46	0.51
P/E	31	26	22	20

资料来源：Wind，中信建投，PE 对应 5 月 6 日收盘价

风险提示

1、下游军机放量不达预期；2、质量问题；3、军品降价及原材料价格上涨

分析师介绍

黎韬扬：军工行业首席分析师。北京大学硕士。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，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，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、水晶球军工行业第二名、Wind 军工行业第二名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2020 年 Wind 军工行业 第一名，2019 年新财富军工行业第四名，2019-2020 年金牛奖最佳军 工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师。2020 年新财富军工行业入围，2020 年水晶球军工行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

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
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk