

中航电子（600372）\国防军工

一季度营收稳步上涨，积极构建机载产业链

事件：

2023年4月28日，公司发布2023年一季度报告。2023Q1实现营收24.67亿元，同比增长5.15%；实现归母净利润2.11亿元，同比增长4.68%，业绩基本符合预期；扣非后净利润1.82亿元，同比增长19.90%。

► 营业收入稳步上涨，持续推进项目研制

23Q1公司营收同比增长5.15%，归母净利润同比增长4.68%，主要系公司按计划交付军民机载航电产品，22年公司提前布局CR929项目，加强民机研发能力和业务体系建设，23年公司持续研发投入，23Q1研发费用同比增加30.06%。

► 专业化整合航电系统，推进民机产业布局

按照航空工业集团部署，到2025年公司须完成基于专业化整合的航电系统产业布局。23年3月17日民机机载系统工程中心在上海完成挂牌，作为航空工业二级单位，旨在推动构建民机机载产业链，成为民机机载系统集成商。23年4月13日公司完成换股吸收合并中航工业机电系统有限公司，合并后增发25.67亿股。

► 盈利预测、估值与评级

考虑到公司是国内航空电子系统的龙头企业，不考虑吸收合并中航机电的影响，我们预计公司2023-25年营业收入分别为128.71/145.93/164.35亿元，对应增速分别为15.06%/13.38%/12.63%，归母净利润分别为11.94/15.80/18.96亿元，对应增速分别为36.97%/32.30%/20.02%，三年CAGR为29.56%，EPS分别为0.27/0.35/0.42元/股，对应PE分别为57/43/36倍。鉴于公司为航空机载系统龙头企业，公司业务具有行业稀缺性，根据相对估值法，参考可比公司航新科技，海特高新估值，我们给予公司2023年66倍PE，公司对应目标价17.82元。维持“增持”评级。

风险提示：军方订单波动，导致收入结构发生变化，产品研制进度不及预期，民机订单交付不及预期

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

航空装备

增持（维持评级）

15.29元

17.82元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	4,485/4,485
流通A股市值（百万元）	68,576
每股净资产（元）	6.47
资产负债率（%）	54.94
一年内最高/最低（元）	22.66/14.05

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9,839	11,186	12,871	14,593	16,435
增长率（%）	12.49%	13.69%	15.06%	13.38%	12.63%
EBITDA（百万元）	1,434	1,685	1,846	2,172	2,583
归母净利润（百万元）	799	872	1,194	1,580	1,896
增长率（%）	26.62%	9.17%	36.97%	32.30%	20.02%
EPS（元/股）	0.18	0.19	0.27	0.35	0.42
市盈率（P/E）	85.86	78.65	57.42	43.40	36.16
市净率（P/B）	6.10	5.63	1.11	1.09	1.06
EV/EBITDA	30.89	19.61	12.55	11.02	9.53

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月28日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,940	3,190	47,984	47,291	46,675	营业收入	9,839	11,186	12,871	14,593	16,435
应收账款+票据	8,621	10,814	12,348	14,000	15,767	营业成本	6,977	7,658	9,066	10,281	11,584
预付账款	389	306	464	526	592	税金及附加	35	54	47	53	60
存货	6,112	7,106	7,773	8,815	9,932	营业费用	103	101	116	132	148
其他	350	331	436	494	556	管理费用	1,751	2,213	2,264	2,466	2,630
流动资产合计	19,412	21,747	69,004	71,125	73,522	财务费用	100	133	29	-119	-125
长期股权投资	30	31	33	35	38	资产减值损失	-66	-67	-82	-93	-104
固定资产	4,152	4,515	4,412	4,464	4,677	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1,202	687	1,425	2,106	2,716	投资净收益	-2	29	7	7	7
无形资产	772	735	675	674	663	其他	77	-62	-4	-15	-27
其他非流动资产	694	688	734	716	703	营业利润	882	927	1,270	1,679	2,014
非流动资产合计	6,850	6,656	7,280	7,996	8,797	营业外净收益	-1	-1	-5	-5	-5
资产总计	26,263	28,402	76,284	79,120	82,319	利润总额	881	926	1,265	1,674	2,009
短期借款	2,372	2,919	0	0	0	所得税	63	24	33	43	52
应付账款+票据	6,981	7,899	9,411	10,672	12,024	净利润	818	902	1,233	1,631	1,958
其他	2,702	3,513	3,221	3,638	4,078	少数股东损益	19	30	39	51	61
流动负债合计	12,055	14,331	12,631	14,310	16,102	归属于母公司净利润	799	872	1,194	1,580	1,896
长期带息负债	1,559	1,202	1,057	902	732	财务比率					
长期应付款	-571	-801	-801	-801	-801		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	1,567	1,047	1,047	1,047	1,047	成长能力					
非流动负债合计	2,555	1,448	1,303	1,148	978	营业收入	12.49%	13.69%	15.06%	13.38%	12.63%
负债合计	14,611	15,778	13,934	15,458	17,080	EBIT	0.79%	7.90%	22.25%	20.15%	21.20%
少数股东权益	415	439	477	529	590	EBITDA	6.62%	17.44%	9.57%	17.67%	18.94%
股本	1,928	1,928	4,485	4,485	4,485	归母净利润	26.62%	9.17%	36.97%	32.30%	20.02%
资本公积	4,066	4,420	50,597	50,597	50,597	获利能力					
留存收益	5,243	5,837	6,791	8,053	9,567	毛利率	29.09%	31.54%	29.56%	29.55%	29.52%
股东权益合计	11,652	12,624	62,350	63,663	65,238	净利率	8.31%	8.06%	9.58%	11.18%	11.91%
负债和股东权益总计	26,263	28,402	76,284	79,120	82,319	ROE	7.11%	7.16%	1.93%	2.50%	2.93%
						ROIC	7.97%	8.33%	8.76%	9.22%	9.95%
						偿债能力					
						资产负债	55.63%	55.55%	18.27%	19.54%	20.75%
						流动比率	1.61	1.52	5.46	4.97	4.57
						速动比率	1.05	0.98	4.79	4.29	3.89
						营运能力					
						应收账款周转率	1.52	1.27	1.30	1.30	1.30
						存货周转率	1.14	1.08	1.17	1.17	1.17
						总资产周转率	0.37	0.39	0.17	0.18	0.20
						每股指标(元)					
						每股收益	0.18	0.19	0.27	0.35	0.42
						每股经营现金流	0.34	-0.18	0.13	0.22	0.29
						每股净资产	2.51	2.72	13.80	14.08	14.41
						估值比率					
						市盈率	85.86	78.65	57.42	43.40	36.16
						市净率	6.10	5.63	1.11	1.09	1.06
						EV/EBITDA	30.89	19.61	12.55	11.02	9.53
						EV/EBIT	45.16	31.21	17.90	15.39	13.06

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 28 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695