

持续聚焦航空机电主业；吸收合并方案继续推进

2022 年 08 月 23 日

➤ **事件：**公司 8 月 22 日发布了 2022 年中报，1H22 实现营收 85.0 亿元，YoY+8.1%；归母净利润 6.7 亿元，YoY+26.3%，扣非归母净利润 6.1 亿元，YoY+24.6%。**公司中报业绩整体符合市场预期。**

➤ **业绩持续稳健；利润率水平有所提升。**单季度看，公司：**1)** 1Q22 实现营收 39.5 亿元，YoY+10.3%，归母净利润 2.7 亿元，YoY+26.1%；2Q22 实现营收 45.5 亿元，YoY+6.2%，归母净利润 4.0 亿元，YoY+26.5%。**季度业绩增长稳健；2)** 1H22 公司综合毛利率为 23.0%，同比提升 2.74ppt；净利率为 8.1%，同比提升 0.95ppt。**1Q22 和 2Q22 毛利率分别为 22.8%、23.2%，整体平稳。**

➤ **聚焦航空机电主业；研发投入加大。**公司 1H22：**1)** 飞机制造业收入 66.5 亿元，YoY+10.4%，占比总收入 78.2%；**2)** 汽车制造业收入 7.6 亿元，YoY-19.0%，占比总收入 9.0%；**3)** 其他制造业收入 10.5 亿元，YoY+20.8%，占比总收入 12.4%。公司持续聚焦航空装备主业，同时大力发展民航业务，参与了 C919、蛟龙 600、MA700、长江系列发动机等多种机型机载产品的研制工作，航空机电业务资本整合平台地位凸显。**费用方面**，公司 1H22 期间费用率 13.9%，同比增加 1.91ppt。其中：**1)** 研发费用率 6.4%，同比增加 2.48ppt；研发费用 5.4 亿元，同比增加 76.6%，研发投入持续加大；**2)** 管理费用率 7.5%，同比增加 0.35ppt；**3)** 销售费用率 0.8%，同比增加 0.08ppt。

➤ **应收规模增长较多；合并重组方案继续推进。**截至 2Q22 末，公司：**1)** 应收账款及票据 104.5 亿元，较年初增加 24.8%；**2)** 存货 64.3 亿元，较年初增加 3.2%；**3)** 预付款项 4.2 亿元，较年初增加 18.5%；**4)** 合同负债 24.2 亿元，较年初减少 3.2%；**5)** 经营活动现金流净额-16.8 亿元（去年同期为 54.1 亿元），主要是上期收到主机厂大额预付款。**上半年重大事件：2022 年 6 月，公司发布资产重组公告，中航电子拟将换股吸并中航机电，在机载系统层面实现航空电子系统和航空机电系统的深度融合，顺应全球航空机载产业系统化、集成化、智能化发展趋势，不断提升航空工业机载系统的综合实力。截至 8 月 6 日，本次交易涉及的审计、估值等相关工作尚未完成，相关各方正在积极推进，待相关工作完成后，公司将再次召开董事会审议相关事项，并由董事会提请股东大会审议。**

➤ **投资建议：**公司是我国航空机电产业龙头，产业链核心地位稳固，且民用业务不断发展。“十四五”期间，我国航空领域将保持新型号加快换装列装和多机种加速规模化的态势，是公司内生增长的核心驱动力。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别是 15.53 亿元、18.46 亿元、21.72 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 30x/25x/21x。**我们考虑到公司下游需求景气和公司在产业链中的核心地位，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；产品交付不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	14992	17259	19762	22491
增长率 (%)	22.6	15.1	14.5	13.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1271	1553	1846	2172
增长率 (%)	18.3	22.2	18.8	17.7
每股收益 (元)	0.33	0.40	0.48	0.56
PE	36	30	25	21
PB	3.3	3.0	2.7	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.85 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

相关研究

1.中航机电 (002013.SZ) 2022 年一季报点评：航空机电产业龙头地位凸显，1Q22 业绩迎开门红-2022/05/04

2.中航机电 (002013.SZ) 2021 年年报点评：持续聚焦航空主业，预计 2022 关联销售增长 30%-2022/03/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	14992	17259	19762	22491
营业成本	11332	12990	14798	16761
营业税金及附加	64	74	84	96
销售费用	112	130	148	169
管理费用	1315	1513	1733	1972
研发费用	776	893	1023	1164
EBIT	1557	1660	1976	2329
财务费用	20	11	12	11
资产减值损失	-61	-49	-49	-49
投资收益	46	48	53	58
营业利润	1532	1849	2180	2549
营业外收支	-4	-2	-1	-2
利润总额	1528	1847	2179	2547
所得税	178	215	253	296
净利润	1350	1633	1925	2251
归属于母公司净利润	1271	1553	1846	2172
EBITDA	2367	2415	2769	3158

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8513	11773	15021	18218
应收账款及票据	8379	7658	7407	7663
预付款项	352	395	451	510
存货	6228	6890	7854	8901
其他流动资产	620	838	1107	1368
流动资产合计	24092	27554	31840	36661
长期股权投资	261	261	261	261
固定资产	5822	6175	6347	6406
无形资产	1116	1135	1148	1154
非流动资产合计	10802	10846	10854	10824
资产合计	34894	38401	42693	47485
短期借款	420	420	420	420
应付账款及票据	8635	9970	11359	12865
其他流动负债	4401	4980	5613	6300
流动负债合计	13456	15371	17392	19586
长期借款	858	1193	1529	1864
其他长期负债	3345	3345	3345	3345
非流动负债合计	4202	4538	4873	5209
负债合计	17658	19908	22265	24795
股本	3885	3885	3885	3885
少数股东权益	3244	3323	3403	3482
股东权益合计	17236	18492	20428	22690
负债和股东权益合计	34894	38401	42693	47485

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.64	15.12	14.51	13.80
EBIT 增长率	3.59	6.60	19.07	17.85
净利润增长率	18.27	22.21	18.85	17.66
盈利能力 (%)				
毛利率	24.41	24.74	25.12	25.47
净利率	9.01	9.46	9.74	10.01
总资产收益率 ROA	3.64	4.05	4.32	4.57
净资产收益率 ROE	9.08	10.24	10.84	11.31
偿债能力				
流动比率	1.79	1.79	1.83	1.87
速动比率	1.30	1.32	1.35	1.39
现金比率	0.63	0.77	0.86	0.93
资产负债率 (%)	50.61	51.84	52.15	52.22
经营效率				
应收账款周转天数	156.06	130.05	110.21	100.19
存货周转天数	200.61	194.59	194.59	194.59
总资产周转率	0.43	0.45	0.46	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.40	0.48	0.56
每股净资产	3.60	3.90	4.38	4.94
每股经营现金流	1.64	1.06	0.96	0.95
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	36	30	25	21
PB	3.3	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	16.50	14.96	12.00	9.61
股息收益率 (%)	0.84	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1350	1633	1925	2251
折旧和摊销	811	755	793	830
营运资金变动	4113	1677	948	535
经营活动现金流	6375	4131	3741	3699
资本开支	-746	-787	-786	-788
投资	-4	-21	-21	-21
投资活动现金流	-2006	-761	-756	-752
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1731	336	336	336
筹资活动现金流	-2038	-109	264	250
现金净流量	2319	3260	3248	3198

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026