中航机电（002013.SZ）

2020 年 08 月 27 日

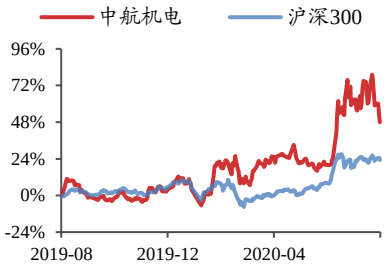
2020H1 航空主业稳定增长，将受益先进军机上量

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/8/26
当前股价(元)	9.70
一年最高最低(元)	12.34/6.00
总市值(亿元)	360.47
流通市值(亿元)	360.45
总股本(亿股)	37.16
流通股本(亿股)	37.16
近 3 个月换手率(%)	85.37

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-2020Q1 高附加值业务维持业绩稳定增长，航空机电军民市场前景广阔》-2020.5.30

段小虎（分析师）
duanxiaohu@kysec.cn
证书编号：S0790520020001

● **公司有望受益航空机电系统跨代升级及先进军机加快列装，维持“买入”评级**

公司作为航空机电系统龙头，有望充分受益于航空机电系统升级及军机加快列装。我们维持预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.30/0.35/0.40 元，当前股价对应 PE 分别为 33/28/24 倍，维持“买入”评级。

● **2020H1 业绩整体保持平稳，其中航空产品主业实现稳定增长**

2020H1 实现 **1)营收 52.1 亿元（-3.7%）**，整体保持平稳；其中航空产品营收 39.2 亿元（+8.9%），主要系巩固现有市场，完成航空业务订单所致；非航空产品营收 12.7 亿元（-28.2%），主要系受疫情冲击较大所致；**2）归母净利润 3.45 亿元（+3.4%）**，增速高于营收增速的主要原因：**a.销售费用率** 1.0%（-0.4pct），主要系制冷产品销售运输费减少所致；**b.管理费用率** 8.5%（-0.7pct），主要系差旅/业务招待/修理费等费用减少所致；**c.财务费用率** 1.6%（-0.3pct），主要系利息收入增加所致；**d.研发费用率** 3.5%（-0.2pct），基本保持稳定；**3）毛利率** 21.4%（-1.6pct），基本保持稳定；**4）资产负债表方面：存货**较期初+5.0%，其中原材料/在产品分别较期初+9.1%/+13.7%，反映公司生产任务较充足。

● **聚焦航空主业，将充分受益航空机电系统跨代升级及先进军机加快列装**

航空机电系统正面临跨代升级，我国已在新一代军机上采用综合化管理技术，行业将迎来发展机遇；“十四五”各型武器装备补缺补强刚性需求持续，且在国际政治遭遇历史性变局下，为保障国家政经、领土安全，先进军机具有加速放量的必要性，公司作为军用飞机机电产品最重要的系统级供应商将充分受益。

● **航空机电系统专业化整合及产业化发展平台，有望进一步整合同类资产**

自公司主营航空机电系统业务以来，陆续开展资产整合工作，并受托管理集团旗下同类资产，承担被托管单位各项管理职能和生产经营决策权，成为航空机电系统的专业化整合和产业化发展平台。考虑到公司平台属性和同类资产合并的行业趋势，未来公司有望进一步整合相关资产，提高公司的核心竞争力及盈利能力。

● **风险提示：** 军品订单不及预期、民品市场不及预期、研发进度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11,637	12,131	13,124	14,679	16,335
YOY(%)	26.1	4.2	8.2	11.8	11.3
归母净利润(百万元)	837	961	1,110	1,296	1,498
YOY(%)	44.5	14.8	15.5	16.8	15.6
毛利率(%)	26.3	27.0	27.2	27.4	27.6
净利率(%)	7.2	7.9	8.5	8.8	9.2
ROE(%)	7.7	8.3	8.5	9.2	9.8
EPS(摊薄/元)	0.23	0.26	0.30	0.35	0.40
P/E(倍)	43.1	37.5	32.5	27.8	24.1
P/B(倍)	4.1	3.8	3.5	3.1	2.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	16721	18421	21751	23797	26829
现金	3529	4899	6198	6932	7714
应收票据及应收账款	8612	8329	9998	10501	12310
其他应收款	165	214	196	263	248
预付账款	199	196	231	246	285
存货	4148	4489	4835	5561	5979
其他流动资产	68	293	293	293	293
非流动资产	9950	10014	10361	10954	11491
长期投资	86	239	393	546	700
固定资产	5357	5133	5472	5947	6357
无形资产	1229	1222	1249	1277	1312
其他非流动资产	3278	3420	3247	3183	3122
资产总计	26671	28435	32112	34750	38320
流动负债	11561	12464	15587	17451	20048
短期借款	2050	2854	5233	5619	7477
应付票据及应付账款	6765	7090	7867	8809	9702
其他流动负债	2747	2520	2487	3023	2869
非流动负债	3316	3285	2789	2330	1839
长期借款	2633	2695	2199	1740	1249
其他非流动负债	683	590	590	590	590
负债合计	14877	15749	18376	19781	21887
少数股东权益	2595	2936	2985	3062	3170
股本	3609	3609	3716	3716	3716
资本公积	1025	779	779	779	779
留存收益	4191	5093	6091	7259	8607
归属母公司股东权益	9199	9750	10751	11907	13263
负债和股东权益	26671	28435	32112	34750	38320

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-909	1560	526	2476	1160
净利润	907	1059	1159	1373	1606
折旧摊销	657	694	589	677	784
财务费用	212	204	234	287	308
投资损失	-47	3	-3	-3	-3
营运资金变动	-2596	-577	-1450	144	-1532
其他经营现金流	-43	177	-2	-3	-4
投资活动现金流	-2048	-816	-930	-1264	-1316
资本支出	1162	829	193	439	384
长期投资	181	11	-153	-153	-153
其他投资现金流	-705	25	-890	-978	-1085
筹资活动现金流	2147	660	-676	-863	-921
短期借款	-68	805	0	0	0
长期借款	1128	62	-496	-459	-491
普通股增加	1203	0	108	0	0
资本公积增加	-1510	-246	0	0	0
其他筹资现金流	1393	39	-287	-404	-429
现金净增加额	-809	1409	-1080	348	-1076

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11637	12131	13124	14679	16335
营业成本	8577	8855	9559	10658	11831
营业税金及附加	65	59	64	75	83
营业费用	193	158	205	223	240
管理费用	1174	1179	1291	1458	1624
研发费用	413	550	394	294	327
财务费用	212	204	234	287	308
资产减值损失	13	-25	0	0	0
其他收益	61	144	0	0	0
公允价值变动收益	0	9	2	3	4
投资净收益	47	-3	3	3	3
资产处置收益	2	0	0	0	0
营业利润	1101	1228	1382	1690	1928
营业外收入	25	29	62	46	41
营业外支出	38	13	33	39	31
利润总额	1087	1245	1411	1697	1938
所得税	180	186	253	324	332
净利润	907	1059	1159	1373	1606
少数股东损益	71	98	49	77	108
归母净利润	837	961	1110	1296	1498
EBITDA	1937	2143	2159	2571	2949
EPS(元)	0.23	0.26	0.30	0.35	0.40

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	26.1	4.2	8.2	11.8	11.3
营业利润(%)	36.7	11.6	12.5	22.2	14.1
归属于母公司净利润(%)	44.5	14.8	15.5	16.8	15.6
获利能力					
毛利率(%)	26.3	27.0	27.2	27.4	27.6
净利率(%)	7.2	7.9	8.5	8.8	9.2
ROE(%)	7.7	8.3	8.5	9.2	9.8
ROIC(%)	6.8	7.6	6.7	7.6	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	55.4	57.2	56.9	57.1
净负债比率(%)	24.5	12.3	16.9	10.2	13.0
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.26	0.30	0.35	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.24	0.42	0.14	0.67	0.31
每股净资产(最新摊薄)	2.39	2.54	2.78	3.09	3.45
估值比率					
P/E	43.1	37.5	32.5	27.8	24.1
P/B	4.1	3.8	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	21.4	18.9	19.1	15.8	14.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn