中航机电（002013）

公司研究/点评报告

持续聚焦航空主业，看好全年稳定增长

—中航机电（002013）2020 年半年报点评

点评报告/国防军工　　2020 年 8 月 26 日

一、事件概述

8 月 25 日，公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 52.08 亿元，同比下降 3.67%；实现归母净利润 3.45 亿元，同比提升 3.43%。

二、分析与判断

➢ H1 业绩略有增长，全年预计完成经营计划

2020 年上半年，公司实现营业收入 52.08 亿元，同比下降 3.67%；实现归母净利润 3.45 亿元，同比提升 3.43%。单季度来看，Q2 实现营业收入 31.32 亿元，同比增长 6.79%；归母净利润为 2.80 亿元，同比增长 2.63%。报告期内，公司期间费用率为 14.46%，较上年同期下降 1.52pct，其中销售费用和管理费用下降显著。利润率方面，公司实现毛利率 21.38%，同比下降 1.61pct；ROE 为 3.48%，同比下降 0.07pct。2020 年公司计划实现营收 122.42 亿元，同比增长 1.11%；利润总额 13.09 亿元，同比增长 5.14%，我们认为全年将实现经营目标。

➢ 聚焦航空主业，航空机电系统将持续发展

公司是中航工业旗下航空机电系统上市平台，近年来不断通过收购体外资产扩充航空产品。报告期内，航空产品实现营收 39.18 亿元，同比增长 8.9%，并且营收占比较上年同期提升 8.93pct。《世界空中力量 2020》报告显示，我国现役军机 3187 架，美国 13398 架，我国军机数仅为美国的 23.79%，未来战机数量提升将带动机电系统需求。我国航空机电系统存在代差，为满足四代机的技术需求，国家对机电系统的研发投入及政策支持有望加大。受益于未来军机数量的提升以及机电系统的升级换代，公司航空主业有望保持稳定增长。

➢ 回购计划实施完成，静待股权激励

2020 年 1 月 22 日，公司完成回购计划，累计回购 2257 万股，成交金额为 15489.36 万元。2019 年 11 月 11 日，国务院国资委发布最新央企上市公司股权激励有关事项，放宽了央企上市公司股权激励的限制。随着回购计划的完成和相关指导政策的落地，我们预计未来公司有望实施股权激励计划，将员工利益与公司捆绑，公司整体运营效率将不断提升。

三、投资建议

公司为航空机电龙头，平台地位明确，我们看好公司长期发展。预计公司 2020～2022 年 EPS 分别为 0.30、0.35 和 0.40 元，对应 PE 为 33X、29X 和 25X，可比公司 PE42X，维持“推荐”评级。

四、风险提示

军机列装不达预期；院所改制不达预期

推荐　维持评级

当前价格：　9.97 元

交易数据	2020-8-25
近 12 个月最高/最低(元)	11.42/6.28
总股本（百万股）	3608.67
流通股本（百万股）	3608.67
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	370.50
流通市值（亿元）	370.50

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号：　S0100518020001

电话：　(010)85127528

邮箱：　wangyichuan@mszq.com

相关研究

1.中航机电（002013）简评报告：业绩增长稳健，持续聚焦航空主业 20200331

2.中航机电（002013）简评报告：全年业绩稳定增长，看好公司长期发展 20200227

3.中航机电（002013）简评报告：Q3 营收增速提升，盈利水平持续增加 20191028

4.中航机电（002013）简评报告：聚焦航空主业，盈利水平提升 20190826

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	12,131	12,594	13,531	14,918
增长率（%）	3.0%	3.8%	7.4%	10.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	961	1,087	1,251	1,442
增长率（%）	12.4%	13.2%	15.1%	15.3%
每股收益（元）	0.27	0.30	0.35	0.40
PE（现价）	36.9	33.1	28.8	24.9
PB	3.7	3.3	3.0	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	12,131	12,594	13,531	14,918
营业成本	8,855	9,319	9,913	10,814
营业税金及附加	59	65	69	76
销售费用	158	164	184	199
管理费用	1,179	1,133	1,218	1,361
研发费用	550	441	474	548
EBIT	1,329	1,472	1,672	1,921
财务费用	204	148	144	141
资产减值损失	(25)	0	0	0
投资收益	(3)	15	14	12
营业利润	1,228	1,445	1,654	1,907
营业外收支	17	3	5	6
利润总额	1,245	1,448	1,659	1,913
所得税	186	253	273	317
净利润	1,059	1,195	1,386	1,597
归属于母公司净利润	961	1,087	1,251	1,442
EBITDA	2,024	2,181	2,439	2,727

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4899	6170	6960	8709
应收账款及票据	8329	8796	9491	10412
预付款项	196	230	234	256
存货	4489	4448	5050	5345
其他流动资产	58	58	58	58
流动资产合计	18421	19514	21713	24636
长期股权投资	239	254	269	281
固定资产	5133	5606	6016	6342
无形资产	1108	1116	1112	1097
非流动资产合计	10014	10442	10216	9859
资产合计	28435	29955	31930	34496
短期借款	2854	2854	2854	2854
应付账款及票据	7090	7512	7945	8682
其他流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	12464	12790	13378	14348
长期借款	844	844	844	844
其他长期负债	2541	2541	2541	2541
非流动负债合计	3285	3285	3285	3285
负债合计	15749	16075	16664	17633
股本	3609	3609	3609	3609
少数股东权益	2936	3043	3178	3332
股东权益合计	12686	13880	15266	16863
负债和股东权益合计	28435	29955	31930	34496

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	3.0%	3.8%	7.4%	10.3%
EBIT 增长率	9.3%	10.7%	13.6%	14.9%
净利润增长率	12.4%	13.2%	15.1%	15.3%
盈利能力				
毛利率	27.0%	26.0%	26.7%	27.5%
净利润率	7.9%	8.6%	9.2%	9.7%
总资产收益率 ROA	3.4%	3.6%	3.9%	4.2%
净资产收益率 ROE	9.9%	10.0%	10.3%	10.7%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.6
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	203.4	187.7	190.2	191.5
存货周转天数	175.6	172.6	172.5	173.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标（元）				
每股收益	0.3	0.3	0.3	0.4
每股净资产	2.7	3.0	3.3	3.7
每股经营现金流	0.4	0.6	0.4	0.6
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	36.9	33.1	28.8	24.9
PB	3.7	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	14.8	14.0	12.4	10.5
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,059	1,195	1,386	1,597
折旧和摊销	719	708	767	806
营运资金变动	(517)	(57)	(820)	(205)
经营活动现金流	1,537	1,993	1,478	2,344
资本开支	829	557	523	430
投资	14	0	0	0
投资活动现金流	(816)	(557)	(523)	(430)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	957	0	0	0
筹资活动现金流	660	(166)	(166)	(166)
现金净流量	1,381	1,271	790	1,748

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。