航新科技（300424.SZ）

业绩小幅上升，看好 ATE 引领成长

公司于 2017 年 8 月 24 日晚发布半年报，2017 年上半年实现营业收入 1.94 亿元，同比增长 14.90%，归母净利润 2174 万元，同比增长 8.50%，符合业绩预告期间（盈利 2,003.93 万元－2,204.32 万元，同比上升 0-10%）。

核心观点：

设备研制和维修业务均有所恢复，维修业务毛利率小幅下滑。公司 2017 年上半年设备研制及保障业务实现收入 6833 万元，同比增长 20.13%；航空维修及服务业务实现收入 1.23 亿元，同比增长 12.86%，但毛利率同比下滑 1.96 个百分点至 41.72%，导致公司整体毛利率小幅下滑至 42.40%（去年同期为 43.48%），利润增速略低于收入增速。

自动检测市场空间逐步打开，公司测试系统的研制持续推进。ATE（自动检测设备）广泛应用于航空业及武器系统维修保障中，对提高检测技术和降低维修成本有重要意义，随着机载设备的综合化、智能化和网络化不断提高，ATE 将在未来航空机载电子设备的维修中扮演越来越重要的角色。航新科技在国内领先布局 ATE，已成功研发 VATE6000/7000 等代表产品，目前“某机型综合检测设备”已完成样机研制，公司在半年报中披露，将承接某军多机型测试设备的研制任务。

军机市场空间较大，公司机载设备充分受益。公司生产的机载设备主要是飞参系统和综合数据采集与信息处理系统，目前应用于国内多种型号的军用飞机及直升机，其主要销售客户为哈飞、昌飞等国内主要飞机总装单位及其他军方单位。我国未来十年军机市场空间超千亿，公司将充分受益于军机市场的发展。根据公司半年报，某型号的小型化飞参和综合数据采集器已通过鉴定并装机试用、多型号的直升机振动监控健康诊断系统已通过鉴定并装机试用。

航空维修市场空间上百亿，公司维修业务有望稳定增长。根据民航总局关于《民用航空维修行业十二五发展指导意见》，2010 年我国民航维修市场总量达到 23.2 亿美元。在民航运输方面，公司可维修的机型覆盖了波音和空客的主要机型；在军机及通用航空方面，公司拥有多种军机和通用航空机载电子、机械设备的维修能力，可维修多个军机项目。公司在 2017 年上半年通过了新加坡民航局的适航审查，获得了 CAAS 许可证书，维修业务有望维持稳定增长。

盈利预测及投资建议。考虑到公司维修业务毛利率继续下滑，以及最新综合检测设备于明年开始实现销售收入，我们下调盈利预测，预计公司 2017-19 年 EPS 为 0.52/0.76/0.90 元，对应 PE 为 79/54/46 倍，我们看好公司机载设备和航空维修市场的持续快速发展，以及自动检测设备的发展潜力，维持公司“谨慎增持”评级。

风险提示：ATE 研制进度不达预期，维修业务毛利率继续下滑。

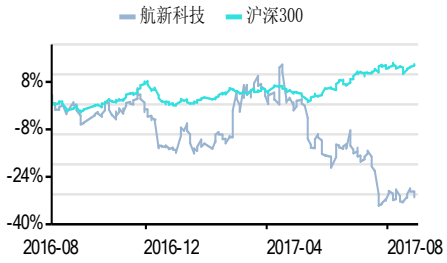
盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	412.65	424.52	513.35	602.90	718.17
增长率(%)	-18.95%	2.88%	20.92%	17.44%	19.12%
EBITDA(百万元)	87.16	67.91	72.23	91.55	108.14
净利润(百万元)	72.20	59.86	69.39	100.80	120.18
增长率(%)	-10.24%	-17.09%	15.91%	45.28%	19.22%
EPS（元/股）	0.543	0.450	0.521	0.758	0.903
市盈率（P/E）	146.30	109.44	79.01	54.39	45.62
市净率（P/B）	12.11	7.49	5.81	5.25	4.71
EV/EBITDA	118.99	94.59	75.13	59.09	49.88

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	谨慎增持
当前价格	40.03 元
前次评级	**谨慎增持**
报告日期	2017-08-25

相对市场表现



分析师： 胡正洋 S0260516020002
021-60750639
huzhengyang@gf.com.cn
分析师： 赵炳楠 S0260516070004
010-59136613
zhaobingnan@gf.com.cn

相关研究：

航新科技（300424.SZ）：净利润小幅上升，看好 ATE 引领成长 2017-07-12

航新科技（300424.SZ）：盈利能力有所下滑，看好 ATE 引领成长 2017-05-19

联系人： 彭雾 021-60750604
pengwu@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	603	648	724	849	1011
货币资金	197	169	56	73	89
应收及预付	192	264	396	465	553
存货	160	192	272	312	370
其他流动资产	54	22	0	0	0
非流动资产	402	463	429	436	439
长期股权投资	42	13	13	13	13
固定资产	259	289	297	302	306
在建工程	17	15	15	15	15
无形资产	43	61	56	57	56
其他长期资产	40	85	50	50	50
资产总计	1004	1110	1153	1285	1450
流动负债	174	225	209	240	285
短期借款	5	42	0	0	0
应付及预收	169	180	209	240	285
其他流动负债	0	2	0	0	0
非流动负债	13	11	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	11	0	0	0
负债合计	186	235	209	240	285
股本	133	133	133	133	133
资本公积	303	303	303	303	303
留存收益	382	438	508	608	729
归属母公司股东权	872	874	944	1045	1165
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1058	1110	1152	1285	1450

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	413	425	513	603	718
营业成本	212	243	301	345	409
营业税金及附加	4	5	6	6	8
销售费用	25	26	31	37	44
管理费用	106	105	127	150	178
财务费用	2	-3	-1	-2	-2
资产减值损失	7	12	13	8	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3	3
营业利润	59	40	39	62	74
营业外收入	25	27	40	52	62
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	83	67	79	114	136
所得税	10	8	9	13	16
净利润	72	60	69	101	120
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	72	60	69	101	120
EBITDA	87	68	72	92	108
EPS（元）	0.54	0.45	0.52	0.76	0.90

现金流量表

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7	-8	-104	-5	-18
净利润	72	60	69	101	120
折旧摊销	22	22	25	27	29
营运资金变动	-94	-99	-177	-85	-113
其它	7	8	-21	-47	-55
投资活动现金流	-66	-81	45	22	34
资本支出	-37	-72	41	18	31
投资变动	-29	-9	3	3	3
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	163	34	-54	0	0
银行借款	42	60	-42	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	352	0	0	0	0
其他	-54	-3	-1	0	0
现金净增加额	104	-56	-114	17	16
期初现金余额	144	197	169	56	73
期末现金余额	248	141	56	73	89

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-18.9	2.9	20.9	17.4	19.1
营业利润增长	-4.1	-31.7	-3.5	60.4	18.7
归属母公司净利润增长	-10.2	-17.1	15.9	45.3	19.2
获利能力（%）					
毛利率	48.7	42.7	41.3	42.8	43.1
净利率	17.5	14.1	13.5	16.7	16.7
ROE	8.3	6.8	7.4	9.6	10.3
ROIC	9.4	5.9	5.1	6.3	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	17.6	21.2	18.1	18.7	19.7
净负债比率	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
流动比率	3.47	2.88	3.47	3.54	3.55
速动比率	2.47	2.00	2.12	2.20	2.21
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.40	0.45	0.49	0.53
应收账款周转率	2.63	1.99	1.40	1.40	1.40
存货周转率	1.49	1.31	1.11	1.11	1.11
每股指标（元）					
每股收益	0.54	0.45	0.52	0.76	0.90
每股经营现金流	0.06	-0.06	-0.78	-0.03	-0.14
每股净资产	6.55	6.57	7.09	7.85	8.75
估值比率					
P/E	146.3	109.4	79.0	54.4	45.6
P/B	12.1	7.5	5.8	5.2	4.7
EV/EBITDA	119.0	94.6	75.1	59.1	49.9

广发军工行业研究小组

胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4 年证券从业经历，2016 年进入广发证券发展研究中心。

赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6 年以上军工企业工作经历，2 年以上证券从业经历，2015 年进入广发证券发展研究中心。

彭　雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

滕春晓：联系人，上海交通大学机械工程硕士、南京大学工业工程学士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。