



中航证券金融研究所
分析师：张玉玲
证券执业证书号：S0640517060001
邮箱：zhangyl@avicsec.com

安达维尔（300719）季报点评： 各板块业务同比增长，全年业绩增长可期

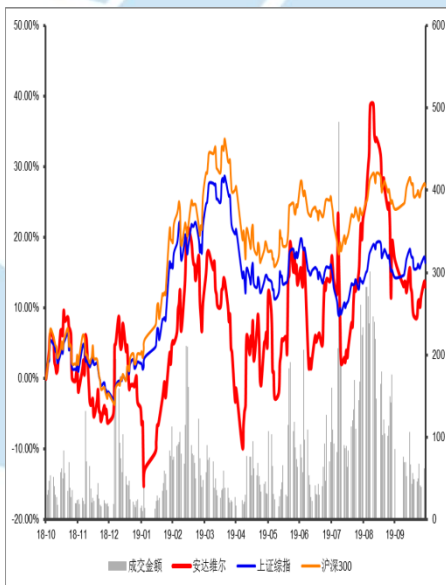
行业分类：国防军工

2019年10月29日

公司投资评级	持有
当前股价（19.10.29）	12.08元

基础数据	
上证指数	2954.18
总股本（亿）	2.54
流通A股（亿）	1.31
流通B股（亿）	0.00
流通A股市值（亿）	15.79
ROE（加权）	3.33%
资产负债率（2019Q3）	18.26%
市盈率（TTM）	52.74
市净率（19.10.29）	3.44

近一年公司指数与上证综指、沪深300走势对比



资料来源：wind

事件：

公司2019年10月28日发布公告：本报告期实现营业收入1.39亿元，同比增长105.52%；归属于上市公司股东的净利润2988.17万元，去年同期-1743.37万元，同比扭亏为盈；扣除非经常性损益后归母净利润为2887.99万元，去年同期为-2174.74万元，同比扭亏为盈。

2019年初至报告期末：公司实现营业收入为3.09亿元，同比增长39.10%；归属于上市公司股东的净利润为3158.96万元，去年同期-1930.33万元，同比扭亏为盈；扣除非经常性损益后归母净利润为2980.01万元，去年同期为-2635.25万元，同比扭亏为盈。

公司2019年10月29日发布公告：公司对前三季度可能发生信用减值或资产减值的资产计提了减值准备，计提资产减值准备的资产项目为应收账款、其他应收款、存货，共计1119.68万元。

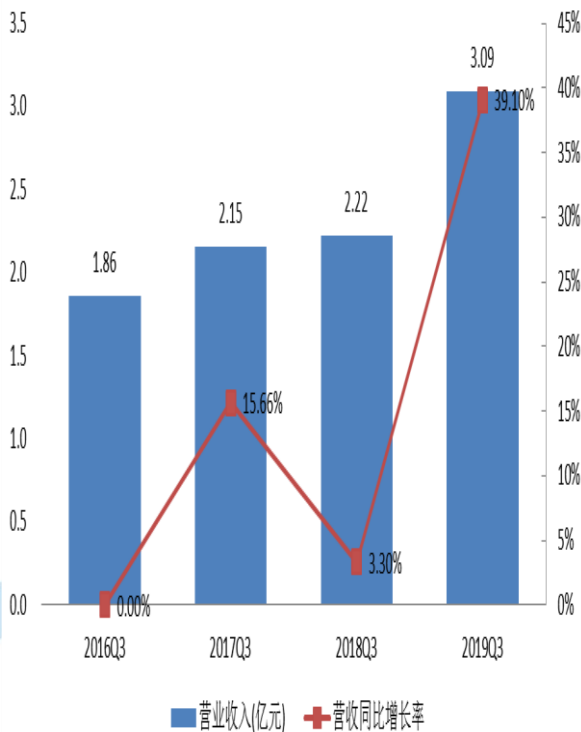
投资要点：

- **公司经营稳健，三季度整体经营情况同期扭亏为盈，全年业绩增长可期。**公司主营业务包括机载设备研制、航空维修、测控设备研制、信息技术开发等。报告期内公司各板块业务同比增长，销售收入同比增加，叠加公司业务季节性特点，年业绩增长可期。公司经营稳健，对可能发生信用减值或资产减值的资产计提了减值准备，对公司2019年前三季度利润影响总额为1119.68万元。
 - **三季度期间费率下降，销售毛利率和净利率上升，销售成本率下降，公司盈利空间扩大。**公司2019年三季度期间费率44.73%，去年同期59.44%，同比下降14.71个百分点；销售毛利率53.42%，去年同期48.36%，同比上升5.06个百分点；销售净利率10.21%，去年同期-8.68% 同比扭亏；销售成本率46.58%，去年同期51.64%，同比下降5.06个百分点。公司经营管控能力提高，盈利空间有望持续扩大。
 - **盈利预测与投资评级：**考虑公司在航空机载设备研制、航空机载设备维修、测控设备研制等核心领域的竞争优势以及公司的经营管控能力等因素，把握国家对航空航天产业的大力支持政策背景及军用、民用和通用航空市场持续增长的发展态势，我们预计公司2019-2021年EPS为0.378元、0.427元、0.479元，对应PE为31.92倍、28.31倍、25.22倍，建议“持有”。
- 风险提示：**业绩波动风险、技术风险、管理风险及对外投资项目风险等

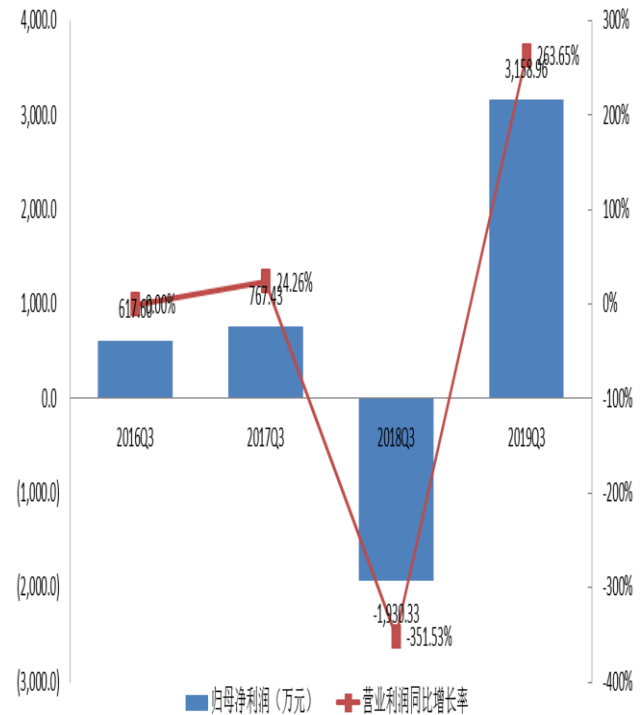
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

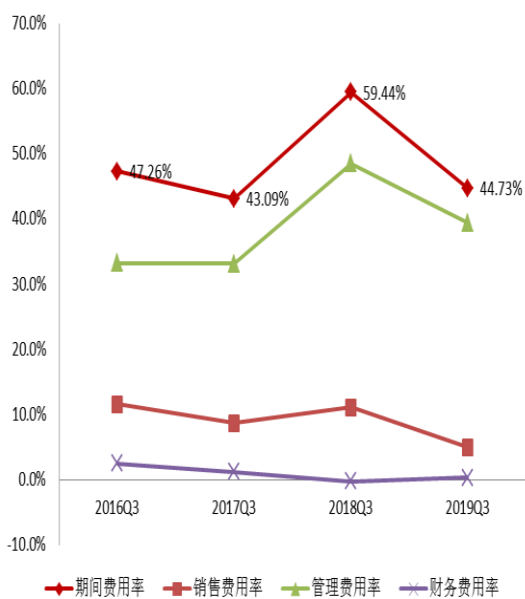
联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传 真：010-59562637

图表 1: 季度营业收入 (亿元) 及同比增速


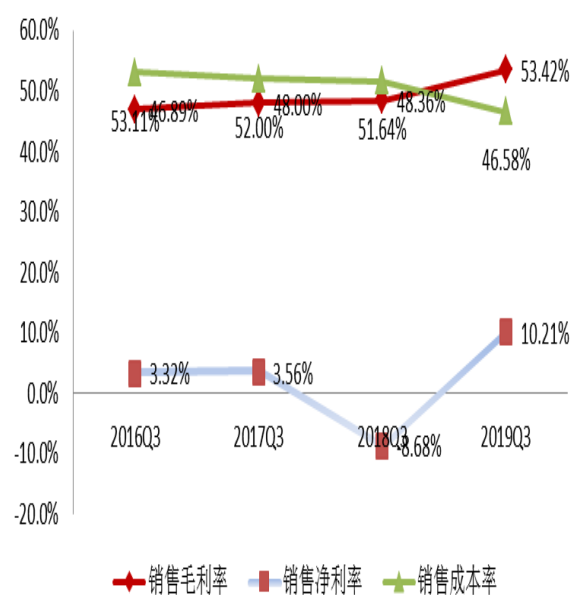
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 季度归母净利润 (万元) 及同比增速


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 季度期间费用率、销售费用率等走势


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 季度毛利率、净利率和销售成本率走势


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

表 5: 财务预测与估值

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	397.70	439.82	499.38	599.25	701.12	806.29
增长率(%)	27.76%	10.59%	13.54%	20.00%	17.00%	15.00%
归属母公司股东净利润	91.18	89.79	55.44	96.24	108.54	121.79
增长率(%)	69.77%	-1.52%	-38.26%	73.59%	12.78%	12.22%
每股收益(EPS)	0.359	0.353	0.218	0.378	0.427	0.479
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.330	0.191	0.216	0.242
每股经营现金流	0.450	-0.565	-0.395	0.016	0.077	0.030
销售毛利率	57.06%	53.67%	50.22%	50.22%	50.22%	50.22%
销售净利率	22.93%	14.69%	8.71%	16.06%	15.48%	15.11%
净资产收益率(ROE)	22.83%	9.34%	5.86%	9.68%	10.36%	10.99%
投入资本回报率(ROIC)	21.20%	13.44%	4.16%	9.29%	8.84%	9.13%
市盈率(P/E)	33.69	34.21	55.41	31.92	28.31	25.22
市净率(P/B)	7.69	3.19	3.25	3.09	2.93	2.77
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.027	0.016	0.018	0.020
报表预测						
利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	397.70	439.82	499.38	599.25	701.12	806.29
减: 营业成本	170.78	203.75	248.58	298.30	349.01	401.36
营业税金及附加	5.43	5.48	4.66	5.59	6.54	7.52
营业费用	30.60	30.08	39.40	44.79	52.41	60.27
管理费用	95.71	116.94	109.85	145.12	169.79	195.26
财务费用	6.05	3.72	-0.60	-1.20	2.26	5.16
资产减值损失	4.93	11.17	1.75	1.75	1.75	1.75
加: 投资收益	-0.26	0.41	5.34	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	-58.04	0.00	0.00	0.00
营业利润	83.95	69.08	43.01	104.89	119.36	134.96
加: 其他非经营损益	21.62	-0.02	3.39	8.33	8.33	8.33
利润总额	105.56	69.07	46.41	113.22	127.69	143.29
减: 所得税	14.38	4.43	2.89	16.98	19.15	21.49
净利润	91.18	64.63	43.52	96.24	108.54	121.79
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	91.18	89.79	55.44	96.24	108.54	121.79
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	179.08	210.49	162.01	299.63	350.56	403.15
应收和预付款项	177.81	435.63	600.39	642.83	811.73	861.02
存货	108.69	104.57	159.02	183.86	217.30	244.03
其他流动资产	0.13	193.25	54.87	30.00	30.00	30.00



长期股权投资	1.57	1.98	1.99	1.99	1.99	1.99
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	94.12	93.55	107.60	89.31	71.02	52.73
无形资产和开发支出	10.00	11.96	12.30	10.60	8.90	7.20
其他非流动资产	0.00	1.68	3.26	1.63	0.00	0.00
资产总计	571.41	1053.13	1101.42	1259.84	1491.51	1600.12
短期借款	104.00	0.20	0.00	173.71	254.92	359.24
应付和预收款项	67.10	89.25	148.79	90.44	187.17	131.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.99	1.91	6.34	1.77	1.77	1.77
负债合计	172.09	91.35	155.13	265.92	443.86	492.19
股本	126.00	168.00	253.33	253.33	253.33	253.33
资本公积	83.74	514.40	442.15	442.15	442.15	442.15
留存收益	189.58	279.37	250.81	298.45	352.17	412.45
归属母公司股东权益	399.32	961.77	946.29	993.92	1047.64	1107.93
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	399.32	961.77	946.29	993.92	1047.64	1107.93
负债和股东权益合计	571.41	1053.13	1101.42	1259.84	1491.51	1600.12
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	114.54	-143.72	-100.34	4.02	19.47	7.58
投资性现金净流量	-7.47	-199.05	123.58	7.08	7.08	7.08
筹资性现金净流量	8.69	370.17	-72.47	126.52	24.39	37.93
现金流量净额	115.76	27.40	-49.23	137.62	50.94	52.58

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
- 持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
- 卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张玉玲, SAC 执业证书号: S0640517060001, 分析师, 从事军工行业研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。