

航新科技 (300424)

公司研究/简评报告

营收微增，航空维修触底反弹现雏形

简评报告/国防军工

2017 年 03 月 1 日

一、事件概述

近日，航新科技发布业绩快报，2016 年实现营业总收入 4.25 亿元，同比上升 2.91%；归属于上市公司股东的净利润 6011.39 万元，同比下降 16.74%；基本每股收益 0.45 元，同比下降 23.68%。

二、分析与判断

➤ 营收微增，航空维修触底反弹现雏形

2015 年公司营收 4.13 亿，同比下滑 18.95%，2016 年营收 4.25 亿，同比上升 2.91%，航空维修市场触底反弹雏形已现。

民航：增量空间巨大，17 年民航维修有望反弹。新飞机逐年出商保以及机队规模不断增长，将会逐步形成巨大的航空维修和服务市场增量，我们预计国内 MRO 年均部件维修市场应在 25 亿美元以上。①**新机出商保。**2010 年之前民机年增数量通常在 200 架左右，但在 2011 年陡增至 786 架，此后新增数量每年维持在 400 架左右，按照商保 5 年算，2017 年将有大量飞机出商保，MRO 将受益。②**机队规模扩大。**据 CADAS 数据，2016 年我国全年引进飞机 369 架，民航机队数量达到 2933 架，同比增长 11.31%。

通航：政策松绑，通航产业迎来大发展。国务院办公厅 2016 年 5 月专门发布《关于促进通用航空业发展的指导意见》强力推动通航产业发展。①**审批效率提高，**我国低空空域管理从 1000 米真高推广到 3000 米，无缝衔接监视空域和报告空域，审批时间缩短到 3 小时以内。②**通航建设力度加大，**2020 年建成通航机场 500 个以上，通航飞行器数量达 5000 架以上，年飞行量 200 万小时以上。我们预计，国内 MRO 通航维修市场空间近 7 亿美元。

军航：军机进入列装高峰。我军目前战机主要以二代、三代为主，换装需求推动新机列装加速。据产业信息网预测，我国未来 10 年解放军新增军用飞机总数将超过 3000 架。我们预计，军机零部件维修市场空间年均近 10 亿美元。

➤ 新品出货、产品升级驱动业绩反转

2016 年归属于上市公司股东的净利同比下滑 16.74%，主要原因为：①公司航空维修及服务业务、设备研制及保障业务产品结构变化导致毛利率下降；②收账款周转率减缓。公司加大对航空装备新产品研制力度和现有产品改造升级，目前新品研发已获得了阶段性突破，有望驱动业绩反转。①**某型综合数据采集与信息处理系统**已在部分核心技术上取得突破，并达到装机状态；②**公司健康管理相关系统**已装机试用，取得良好效果；③**公司飞参销售数量**有望随军机数量增加而稳步提升。

➤ ATE 市场逐步打开

①**国内生产规模最大、覆盖机型和产品种类最多的 ATE 研制基地。**公司掌握多项 ATE 研制核心技术，自主研发出具有二级维修能力的 VATE7000 和具有三级维修能力的 VATE6000 等自动测试设备。②**民用 ATE 自主替代空间大。**日本 Advantest 和美国 Teradyne 两家公司占据全球 ATE 市场超过 80% 的份额，我国的民航机载检测设备主要是从欧洲宇航防务集团 (EADS) 等境外企业采购，自主替代空间巨大。③**军用 ATE 市场逐步打开。**随着国防信息安全的进一步加强，军用国产 ATE 的市场需求将逐步打开。我们预计 17 年军用 ATE 市场空间近 40 亿人民币，目前公司 ATE 产品已经实现供货。

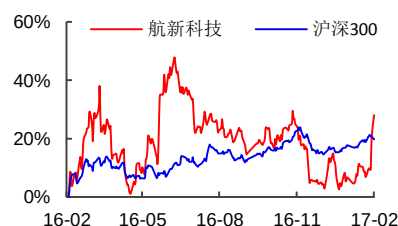
强烈推荐 维持评级

合理估值： 66~72 元

交易数据 2017-2-28

收盘价 (元)	60.81
近 12 个月最高/最低	70.58/47.8
总股本 (百万股)	133
流通股本 (百万股)	69
流通股比例 (%)	51.75
总市值 (亿元)	81
流通市值 (亿元)	42

该股与沪深 300 走势比较



分析师：朱金岩

执业证号：S0100515030001

电话：(010)85127532

邮箱：zhujinyan@mszq.com

研究助理：陈龙

执业证号：S0100115090038

电话：(010)85127513

邮箱：chenlong_yjy@mszq.com

研究助理：李建伟

执业证号：S0100116070041

电话：(010)85127513

邮箱：lijianwei@mszq.com

相关研究

1. 航新科技 (300424) 深度报告：ATE 市场逐步打开，业绩有望出现反转

三、盈利预测与投资建议

预计 2016-2018 年 EPS 为 0.45/0.86/0.99 元，对应 PE 为 135/71/62 倍。我们看好航新科技在航空维修及设备研制领域的发展，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

民航客机服役时间缩短；通航政策落地放缓；公司在空军 ATE 招标中未中标。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	413	425	845	976
增长率（%）	-18.95%	2.91%	98.96%	15.56%
归属母公司股东净利润（百万元）	72	60	115	132
增长率（%）	-10.24%	-16.74%	90.66%	14.86%
每股收益（元）	0.54	0.45	0.86	0.99
PE（现价）	112.8	135.4	71.0	61.8
PB	10.0	9.3	8.2	7.3

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)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	412.65	424.67	844.91	976.36
营业成本	211.85	230.78	471.74	546.35
营业税金及附加	3.87	4.46	9.28	10.05
销售费用	25.31	28.97	55.96	63.72
管理费用	106.22	98.94	203.92	238.16
EBIT	65.40	61.51	104.01	118.09
财务费用	2.12	(8.00)	(7.69)	(8.81)
资产减值损失	7.15	30.26	11.56	6.06
投资收益	2.58	1.91	2.11	2.20
营业利润	58.70	43.16	104.24	125.03
营业外收支	23.95	4.00	9.00	14.00
利润总额	82.65	68.46	130.90	150.33
所得税	10.45	8.35	16.27	18.68
净利润	72.20	60.12	114.62	131.66
归属于母公司净利润	72.20	60.12	114.62	131.66
EBITDA	87.16	87.80	132.50	149.75

资产负债表 (百万元)	2015.00	2016E	2017E	2018E
货币资金	197.05	169.41	196.39	217.14
应收账款及票据	176.39	256.78	392.68	480.51
预付款项	13.57	15.36	28.19	34.67
存货	159.99	169.82	317.39	384.65
其他流动资产	54.19	54.19	54.19	54.19
流动资产合计	602.82	638.33	952.32	1128.98
长期股权投资	42.18	47.18	52.18	57.18
固定资产	258.83	323.93	367.32	400.75
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	401.52	470.70	487.91	500.34
资产合计	1004.33	1109.04	1440.23	1629.32
短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	103.67	132.35	273.33	314.79
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	173.56	202.49	419.07	476.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	12.73	31.71	31.71	31.71
非流动负债合计	12.73	31.71	31.71	31.71
负债合计	186.29	234.20	450.77	508.20
股本	133.07	133.07	133.07	133.07
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	818.05	874.84	989.46	1121.12
负债和股东权益合计	1004.33	1109.04	1440.23	1629.32

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	-18.9%	2.9%	99.0%	15.6%
EBIT 增长率	-9.6%	-5.9%	69.1%	13.5%
净利润增长率	-10.2%	-16.7%	90.7%	14.9%
盈利能力				
毛利率	48.7%	45.7%	44.2%	44.0%
净利率	17.5%	14.2%	13.6%	13.5%
总资产收益率 ROA	7.2%	5.4%	8.0%	8.1%
净资产收益率 ROE	8.8%	6.9%	11.6%	11.7%
偿债能力				
流动比率	3.47	3.15	2.27	2.37
速动比率	2.55	2.35	1.55	1.60
现金比率	1.14	0.84	0.47	0.46
资产负债率	0.19	0.21	0.31	0.31
经营效率				
应收账款周转天数	138.95	190.56	144.21	157.90
存货周转天数	244.55	255.78	233.89	244.74
总资产周转率	0.44	0.40	0.66	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.45	0.86	0.99
每股净资产	6.15	6.57	7.44	8.43
每股经营现金流	0.06	0.19	0.34	0.27
每股股利	0.00	0.03	0.00	0.00
估值分析				
PE	112.77	135.44	71.04	61.85
PB	9.95	9.31	8.23	7.26
EV/EBITDA	91.22	90.81	59.97	52.92
股息收益率	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	72.20	60.12	114.62	131.66
折旧和摊销	28.92	56.55	40.05	37.73
营运资金变动	(94.09)	(62.81)	(78.67)	(104.54)
经营活动现金流	7.33	24.76	45.24	35.34
资本开支	37.15	61.18	10.05	9.79
投资	(30.50)	(9.00)	(9.00)	(9.00)
投资活动现金流	(66.21)	(66.27)	(14.94)	(14.59)
股权募资	351.79	0.00	0.00	0.00
债务募资	(135.00)	18.98	0.00	0.00
筹资活动现金流	162.79	13.87	(3.33)	0.00
现金净流量	103.91	(27.64)	26.98	20.75

分析师与研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，四年从业经验，主要覆盖智能装备、铁路装备、仪器仪表、农业机械等细分行业，2012年加入民生证券。

陈 龙，军工组组长，军事科学院军队组织编制学博士、国防科学技术大学军事通信学硕士，从军14年，历任排长、连长、作训参谋、研究助理，2015年4月加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

李建伟，军工行业组研究助理。南开大学保险专业硕士，华中科技大学数学与应用数学本科，2016年7月加盟民生证券，从事军工行业研究。

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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 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1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。