



航空机载设备及服务龙头，关注新产品业绩兑现

——航新科技（300424）2016 年度财报点评

2017 年 04 月 24 日

推荐/首次

航新科技

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
张高艳	联系人	执业证书编号：S1480116080036
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn 021-25102859	
彭磊	联系人	执业证书编号：S1480116090061
	penglei@dxzq.net.cn 010-66554036	
李永乐	联系人	执业证书编号：S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn 01066554047	
王加燮	联系人	执业证书编号：S1480116110054
	wang_jw@dxzq.net.cn 010-66554142	

事件：

近日公司发布 2016 年年报，2016 年公司实现营业收入 4.25 亿元，同比增长 2.88%；归属于上市公司股东的净利润为 5986.22 万元，同比下降了 17.09%。实现每股 EPS 0.45 元。公司拟每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税）。此前公司发布一季度业绩预告，预计实现归母净利润 164~193 万元，同比增长 70%~100%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	199.68	275.34	412.65	63.43	169.38	266.57	424.52
增长率（%）	2.52	-19.27	-18.95	-29.59	-15.17	-3.19	2.88
毛利率（%）	53.96	50.30	48.66	46.03	43.48	43.28	42.73
期间费用率（%）	36.60	33.53	32.39	44.93	30.52	29.34	30.27
营业利润率（%）	14.22	15.14	14.23	-1.06	9.96	9.97	9.45
净利润（百万元）	29.12	49.80	72.20	0.97	20.04	36.93	59.86
增长率（%）	5.88	-5.45	-10.24	-92.80	-31.19	-25.85	-17.09
每股盈利（季度，元）	0.22	0.37	0.59	0.01	0.15	0.28	0.45
资产负债率（%）	23.31	19.69	18.55	16.14	15.03	17.90	21.20
净资产收益率（%）	3.57	6.26	8.83	0.12	2.40	4.33	6.84
总资产收益率（%）	3.04	5.40	7.77	0.10	2.02	3.62	5.66

观点：

- 总体营收微增，成本上涨、毛利率下滑拖累业绩。2016 年公司营收 4.25 亿元，同比微增 2.88%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.6 亿元，同比下滑 17.09%。受成本上涨的拖累，公司的综合毛利率下

滑 6.25 个百分点至 42.25%，其中原材料成本、人员工资和制造费用分别同比上涨了 10.39%、34.68% 和 31.13%。

- **航空维修及服务业务实现稳步增长，大力推行一体化航材综合服务模式，未来仍存较大发展潜力。**2016 年公司实现机载设备维修业务收入 2.53 亿元，同比增 11.5%，总体营收贡献占比 59.5%，较上一年提升 4.6 个百分点。公司作为国内同时拥有 CAAC（中国）、FAA（美国）、EASA（欧洲）适航体系认证的航空维修企业，2016 年全年新开发 CAAC 维修项目 477 项，FAA 维修项目 83 项，EASA 维修项目 60 项。与此同时，广州、南宁、上海、天津、哈尔滨等地的机轮与刹车维修业务也逐渐形成生产能力，满足了客户本地化服务的需求。公司充分利用现有的国际化客户优势和资金优势，大力推行向一体化航材综合服务商转型，有望抓住未来巨大的航空维修和服务市场增量机会，获得较好的发展前景。
- **机载设备研制及保障业务降幅收窄，持续关注新产品的业绩兑现。**2016 年公司实现机载设备研制及保障业务收入 1.64 亿元，同比下滑 7.5%，较上年同期下滑幅度有明显的收窄。公司是国内优秀的机载设备及检测设备研制商之一，飞行参数及语音记录系统已实现客户多个机型的配套，在部分军机上配套研发综合数据采集系统。新产品研发方面：已完成多种机载设备的样机研制，部分机载设备通过了鉴定；为某型无人机研制的综合检测设备、小型化飞参设备样机研制取得了关键性技术的突破；某飞机通用自动测试平台的研制也已进入样机攻坚阶段，后续新产品的业绩兑现值得期待。

结论：

我们预计公司 2017-2019 年营业收入为 5.83 亿元、7.40 亿元和 8.87 亿元，每股收益 0.75 元、0.89 元和 0.98 元，对应 PE 为 80.48X、67.25X、61.18X。首次覆盖，给予公司“推荐”投资评级。

风险提示：

新产品业绩兑现不及预期，订单拓展不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表						单位:百万元		利润表			单位:百万元					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E					
流动资产合计	603	648	836	1016	1207	营业收入	413	425	583	740	887					
货币资金	197	169	633	942	1253	营业成本	212	243	312	401	489					
应收账款	168	240	160	203	243	营业税金及附加	4	5	6	8	10					
其他应收款	2	2	2	3	3	营业费用	25	26	36	45	57					
预付款项	14	7	-1	-12	-25	管理费用	106	105	145	184	220					
存货	160	192	241	309	378	财务费用	2	-3	-3	-8	-11					
其他流动资产	54	22	-215	-450	-670	资产减值损失	7.15	11.55	7.15	8.62	9.11					
非流动资产合计	402	463	348	319	290	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00					
长期股权投资	42	13	13	13	13	投资净收益	2.58	3.32	4.56	5.78	6.93					
固定资产	258.83	288.77	278.00	252.33	226.56	营业利润	59	40	84	107	120					
无形资产	41	43	39	35	31	营业外收入	24.98	27.44	27.95	26.79	27.39					
其他非流动资产	5	28	0	0	0	营业外支出	1.03	0.13	0.63	0.60	0.45					
资产总计	1004	1110	1184	1335	1497	利润总额	83	67	112	134	147					
流动负债合计	174	225	206	246	288	所得税	10	8	12	15	16					
短期借款	5	42	0	0	0	净利润	72	60	99	119	130					
应付账款	83	105	127	162	198	少数股东损益	0	0	0	0	0					
预收款项	11	12	13	15	18	归属母公司净利润	72	60	99	119	130					
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	121	100	113	131	140					
非流动负债合计	13	11	11	11	11	BPS (元)	0.59	0.45	0.75	0.89	0.98					
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E					
应付债券	0	0	0	0	0											
负债合计	186	235	217	257	298	成长能力										
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-18.95	2.88%	37.39%	26.90%	19.88%					
实收资本(或股本)	133	133	133	133	133	营业利润增长	-4.07%	-31.69	110.36	27.38%	11.65%					
资本公积	303	303	303	303	303	归属于母公司净利润	65.68%	19.68%	65.68%	19.68%	9.92%					
未分配利润	348	401	458	526	600	获利能力										
归属母公司股东权	818	875	967	1077	1198	毛利率(%)	48.66%	42.73%	46.44%	45.84%	44.84%					
负债和所有者权	1004	1110	1184	1335	1497	净利率(%)	17.50%	14.10%	17.00%	16.04%	14.70%					
现金流量表						单位:百万元	总资产净利润(%)					14.15%	7.19%	5.39%	8.38%	8.89%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		ROE(%)	8.83%	6.84%	10.26%	11.02%	10.89%				
经营活动现金流	7	-8	429	315	314	偿债能力										
净利润	72	60	99	119	130	资产负债率(%)	19%	21%	18%	19%	20%					
折旧摊销	60.58	62.77	0.00	27.67	27.76	流动比率	3.47	2.88	4.06	4.12	4.20					
财务费用	2	-3	-3	-8	-11	速动比率	2.55	2.03	2.89	2.87	2.88					
应收账款减少	0	0	80	-43	-40	营运能力										
预收帐款增加	0	0	2	2	2	总资产周转率	0.44	0.40	0.51	0.59	0.63					
投资活动现金流	-66	-81	81	-6	-5	应收账款周转率	3	2	3	4	4					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.08	4.53	5.04	5.12	4.92					
长期股权投资减少	0	0	41	0	0	每股指标(元)										
投资收益	3	3	5	6	7	每股收益(最新摊薄)	0.59	0.45	0.75	0.89	0.98					
筹资活动现金流	163	33	-46	0	2	每股净现金流(最新	0.78	-0.43	3.49	2.32	2.33					
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.15	6.58	7.26	8.09	9.01					
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率										
普通股增加	33	0	0	0	0	P/E	101.66	133.29	80.48	67.25	61.18					
资本公积增加	303	0	0	0	0	P/B	9.76	9.12	8.26	7.41	6.66					
现金净增加额	104	-57	464	309	311	EV/EBITDA	64.16	78.49	64.80	53.68	47.98					

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介**张高艳**

清华大学工学硕士，2 年制造型企业运营管理咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，重点关注航天科技、军民融合等领域。

彭磊

工学博士，2016 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业及相关细分领域研究，重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4 年国防电子领域项目论证与管理经验，2016 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

王加煨

清华大学工学硕士，2 年海军装备领域论证及工程咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，重点关注海军装备、军民融合等领域。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。