

航新科技 (300424)

公司研究/简评报告

首次推出股权激励，看好公司发展后劲

简评报告/国防军工

2017 年 06 月 01 日

一、事件概述

近日，航新科技公布 2017 年限制性股票激励计划草案。

二、分析与判断

➤ 首次推出股权激励，充分调动核心骨干工作积极性

上市以来的首次股权激励计划。将充分调动管理人员及核心技术人员的工作积极性，有利于公司业务开拓与长远发展。

数量及价格：拟授予限制性股票 57 万股，占公司总股本的 0.43%。首次授予 46.30 万股，占授予总量的 81.23%，价格为 26.87 元/股。

激励对象：2 名高级管理人员以及 41 名核心管理与技术人员共计 43 人，占员工总数的 7.4%。

解锁条件：三期解锁，两个层面考核。**公司层面**，三个解锁期均以 2016 年为基数，2017~2019 年营收增长不低于 10%、20%、30%；**个人层面**，个人在上一年度考核为优秀时，本期可全部解锁；上一年度考核为良好时，本期可解锁 80%；上一年度考核不合格则本期不能解锁。

解锁数量：2017~2019 年分别解禁 30%、30%、40%。

➤ 检测设备订单饱满，或将成为新利润增长点

①**通用平台产品基本形成。**公司检测设备向着通用化、模块化、系列化方向发展，目前已基本形成参数采集的通用平台产品，少许改进便可应用于新机型。②**订单饱满。**今年一季度，公司设备研制及保障业务新增订单 2230.69 万元，已在本期实现收入 846.15 万元，完成比例 37.94%，前期订单在本报告期的完成金额为 1471.86 万元。③**“多机型直升机状态监测与诊断系统”已进入到开发阶段**，未来或将成为新的利润增长点。

➤ 航空维修下滑扭转，未来前景看好

①**2016 年航空维修下滑扭转。**公司 2015 年航空维修及服务收入 2.23 亿，同比下滑 2.03%，2016 年航空维修及服务收入 2.53 亿，同比增长 11.54%。

②**军民市场长期看好。民航维修市场未来 3~5 年将迎发展机遇。**存量方面，2016 年底我国民航机队数量 2933 架，同比增长 11.54%。增量方面，之前引进新机逐年出商保以及中小航空公司的发展将带来巨大市场增量。**军航维修占比有望逐步提升。**当前，军品维修占航空维修服务比例低于 10%，未来随着新机列装数量上升，以及公司在军工市场的开拓，军航维修收入有望逐步增长。

➤ 飞参系统趋于成熟，未来市场空间广阔

①**受益于新机型列装及老机型加改装。**公司的飞参系统从 2007 年开始研制以来，产品、技术已趋于成熟，其需求量会随着老飞机加装和新飞机的生产计划形成一定批量。②**市场空间广阔。**飞参系统主要应用于国内军用飞机及直升机，据《世界空中力量 2017》数据，美国军用直升机 5757 架，中国军用直升机仅 809 架，差距较大，未来我国军用直升机有望大幅增长，将提振飞参系统需求。

三、盈利预测与投资建议

预计 2017-2019 年 EPS 为 1.07/1.43/1.86 元，对应 PE 为 45/34/26 倍。我们看好航新

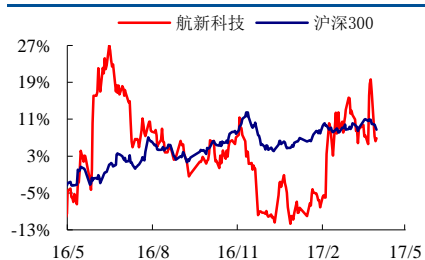
强烈推荐 维持评级

合理估值： 55—56 元

交易数据 2017-5-31

收盘价(元)	48.11
近 12 个月最高/最低	72.28/46.27
总股本(百万股)	133.07
流通股本(百万股)	68.97
流通股比例(%)	51.83%
总市值(亿元)	64.02
流通市值(亿元)	33.18

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：王一川

执业证号：S0100115110024
电话：(010)85127528
邮箱：wangyichuan@mszq.com

研究助理：李建伟

执业证号：S0100116070041
电话：(010)85127513
邮箱：lijianwei@mszq.com

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；ATE 招标中未中标或中标数量低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	425	876	1,421	2,034
增长率（%）	2.88%	106.31%	62.27%	43.14%
归属母公司股东净利润（百万元）	60	142	191	248
增长率（%）	-17.09%	136.77%	34.55%	29.95%
每股收益（元）	0.45	1.07	1.43	1.86
PE（现价）	106.9	45.2	33.6	25.8
PB	7.3	6.6	5.5	4.5

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)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	424.52	875.82	1421.23	2034.38
营业成本	243.12	466.56	781.27	1129.31
营业税金及附加	4.57	9.70	14.79	21.87
销售费用	25.92	55.92	88.23	126.81
管理费用	105.37	215.82	356.27	505.41
EBIT	45.54	127.82	180.66	250.98
财务费用	(2.79)	(6.38)	(6.02)	(0.79)
资产减值损失	11.55	4.85	1.04	2.77
投资收益	3.32	2.58	2.83	2.91
营业利润	40.10	133.92	190.47	253.91
营业外收支	27.31	4.00	9.00	14.00
利润总额	67.41	161.24	216.66	280.85
所得税	7.54	19.51	25.95	33.02
净利润	59.86	141.73	190.71	247.83
归属于母公司净利润	59.86	141.73	190.71	247.83
EBITDA	67.91	152.38	206.84	278.58

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	169.17	169.98	49.86	(23.50)
应收账款及票据	255.80	372.80	640.85	949.30
预付款项	7.11	31.41	41.83	56.50
存货	191.53	304.03	531.56	772.34
其他流动资产	22.42	22.42	22.42	22.42
流动资产合计	647.55	900.27	1286.75	1777.31
长期股权投资	12.71	17.71	22.71	27.71
固定资产	288.77	320.43	338.24	364.71
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	462.92	498.34	517.49	536.97
资产合计	1110.48	1398.61	1804.24	2314.29
短期借款	42.00	0.00	0.00	31.34
应付账款及票据	112.44	246.09	396.02	546.57
其他流动负债	2.44	2.44	2.44	2.44
流动负债合计	224.52	391.86	606.78	869.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	10.92	29.90	29.90	29.90
非流动负债合计	10.92	29.90	29.90	29.90
负债合计	235.44	421.76	636.68	898.90
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	875.04	976.85	1167.56	1415.39
负债和股东权益合计	1110.48	1398.61	1804.24	2314.29

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	2.9%	106.3%	62.3%	43.1%
EBIT 增长率	-30.4%	180.7%	41.3%	38.9%
净利润增长率	-17.1%	136.8%	34.6%	30.0%
盈利能力				
毛利率	42.7%	46.7%	45.0%	44.5%
净利率	14.1%	16.2%	13.4%	12.2%
总资产收益率 ROA	5.4%	10.1%	10.6%	10.7%
净资产收益率 ROE	6.8%	14.5%	16.3%	17.5%
偿债能力				
流动比率	2.88	2.30	2.12	2.05
速动比率	2.03	1.53	1.24	1.16
现金比率	0.75	0.43	0.08	(0.03)
资产负债率	0.21	0.30	0.35	0.39
经营效率				
应收账款周转天数	175.50	139.19	151.21	155.30
存货周转天数	263.87	236.59	248.34	249.60
总资产周转率	0.40	0.70	0.89	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	1.07	1.43	1.86
每股净资产	6.58	7.34	8.77	10.64
每股经营现金流	(0.06)	0.40	(0.50)	(0.67)
每股股利	0.00	0.30	0.00	0.00
估值分析				
PE	106.95	45.17	33.57	25.83
PB	7.32	6.55	5.48	4.52
EV/EBITDA	92.40	40.90	30.71	23.18
股息收益率	0.00	0.01	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	59.86	141.73	190.71	247.83
折旧和摊销	33.92	29.41	27.22	30.36
营运资金变动	(98.71)	(87.33)	(252.80)	(335.81)
经营活动现金流	(8.48)	52.86	(65.89)	(88.76)
资本开支	72.44	23.66	10.14	11.14
投资	(10.38)	(9.00)	(9.00)	(9.00)
投资活动现金流	(81.05)	(28.08)	(14.31)	(15.23)
股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
债务募资	37.00	18.98	0.00	0.00
筹资活动现金流	32.79	(23.97)	(39.92)	30.64
现金净流量	(56.74)	0.81	(120.12)	(73.36)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。

王一川，军工组研究助理，美国福特汉姆大学金融学硕士，一年股权投资工作经验，2015年加入民生证券。

李建伟，军工组研究助理，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。