

航新科技 (300424)

公司研究/简评报告

两大业务持续向好，业绩增长符合预期

简评报告/国防军工

2017年08月25日

一、事件概述

航新科技发布2017年半年报：实现营收1.95亿元，同比增长14.9%；归属于上市公司股东净利2174.19万元，同比增长8.5%；基本每股收益0.16元，同比增长6.67%。

二、分析与判断

➤ 两大业务持续向好，业绩增长符合预期

业绩增长主因：设备研制及保障、航空维修及服务两大业务持续向好以及政府补助增幅较快。①**两大业务向好。**2017H1航空维修及服务营收1.23亿，同比增长12.86%，由于航空维修竞争加剧，毛利率小幅下滑1.96%；设备研制及保障营收0.68亿，同比增长20.13%，毛利率小幅增长1.73%。②**收到政府补助477.27万元，同比增长48.73%，**导致非经常性损益同比增长66.43%，扣非后归母净利小幅下滑0.50%。③**业绩增长符合预期，归母净利同比增长8.5%，**处于业绩预告[0,10%]区间的中上位置。

➤ 航空维增长平稳，国内外市场广阔

国内民航：军民市场长期看好。①**国内民航维修空间大，增速快。**2017年中国航空维修市场规模将达60亿美元，附件维修约13.5亿美元，未来十年维修支出的年均增长率将高达10.1%。②**具备各种机型部附件的维修能力，专业覆盖面广，**在国内民营独立第三方维修企业中市占率高。③**之前引进新机逐年出商保以及中小航空公司的**发展将为公司带来巨大市场增量。

国内军航：公司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，以及军民融合推进，公司军航维修收入有望提升。

国外业务：高速增长态势有望延续。①**与众多国外知名航空公司建立战略合作关系，**16年海外业务翻倍增长。②**航材互援业务进展顺利，销售网络遍及东南亚及欧美国家。**

➤ 机载设备获突破，ATE市场打开

①**多项机载设备获突破。**某型号小型化飞参和综合数据采集器通过鉴定并装机试用，直升机振动监控健康诊断系统已通过鉴定并装机试用，飞训系统完成研制，PHM、CMS、舰船车健康监控诊断系统项目预研开始启动。②**公司在航空测试设备领域认可度高，将承接某军多机型测试设备的研制任务。**③**随着机载设备的综合化、智能化和网络化不断提高，ATE需求不断提升。**公司是国内少数具有机载设备ATE研发、规模化生产能力的企业之一，未来ATE有望大幅放量。

➤ 对外投资涉足飞机拆解及航材贸易，产业链价值进一步提升

全资子公司珠海航新拟出资4000万（占比40%）与广东空港城、珠海天宇、珠海弘佳共同投资设立天弘航空科技航空工程有限公司。公司借助本次投资进入到飞机拆解和航材贸易领域，扩大业务范围，提升产业链价值，整合上游机源、品牌与技术优势，产生良好协同。

三、盈利预测与投资建议

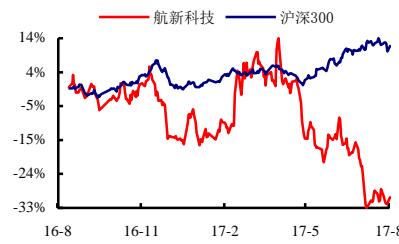
预计2017-2019年EPS为0.71/0.90/1.13元，对应PE为56/45/35倍，维持“强烈推荐”评级。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 46—47元

交易数据	2017-8-24
收盘价(元)	40.03
近12个月最高/最低	66.5/38.61
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)	53
流通市值(亿元)	28

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陈龙

执业证号：S0100517060002

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

四、风险提示

军品业务不达预期；民航维修不及预期。

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	612	914	1,340
增长率 (%)	2.88%	44.11%	49.40%	46.55%
归属母公司股东净利润 (百万元)	60	94	119	151
增长率 (%)	-17.09%	57.75%	26.26%	26.29%
每股收益 (元)	0.45	0.71	0.90	1.13
PE (现价)	89.0	56.4	44.7	35.4
PB	6.1	5.7	5.1	4.4

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
营业收入	424.52	611.77	914.01	1339.51
营业成本	243.12	342.59	521.67	771.84
营业税金及附加	4.57	6.77	9.51	14.40
销售费用	25.92	39.06	56.74	83.50
管理费用	105.37	150.75	229.12	332.78
EBIT	45.54	72.60	96.96	136.99
财务费用	(2.79)	(6.38)	(7.82)	(3.71)
资产减值损失	11.55	3.44	0.34	1.91
投资收益	3.32	2.58	2.83	2.91
营业利润	40.10	80.11	109.26	143.70
营业外收支	27.31	4.00	9.00	14.00
利润总额	67.41	107.43	135.46	170.64
所得税	7.54	13.00	16.23	20.06
净利润	59.86	94.43	119.23	150.58
归属于母公司净利润	59.86	94.43	119.23	150.58
EBITDA	67.91	97.16	123.14	164.59
资产负债表 (百万元)				
	2016.00	2017E	2018E	2019E
货币资金	169.17	229.99	147.29	79.59
应收账款及票据	255.80	260.40	412.14	625.05
预付款项	7.11	23.06	27.93	38.62
存货	191.53	223.27	354.93	527.89
其他流动资产	22.42	22.42	22.42	22.42
流动资产合计	647.55	758.84	964.86	1293.73
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	1257.19	1482.35	1830.70
短期借款	42.00	0.00	0.00	31.34
应付账款及票据	112.44	180.70	264.43	373.56
其他流动负债	2.44	2.44	2.44	2.44
流动负债合计	224.52	297.74	403.67	601.44
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	327.64	433.57	631.35
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	929.55	1048.78	1199.36
负债和股东权益合计	1110.48	1257.19	1482.35	1830.70

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	2.9%	44.1%	49.4%	46.6%
EBIT 增长率	-30.4%	59.4%	33.6%	41.3%
净利润增长率	-17.1%	57.7%	26.3%	26.3%
盈利能力				
毛利率	42.7%	44.0%	42.9%	42.4%
净利润率	14.1%	15.4%	13.0%	11.2%
总资产收益率 ROA	5.4%	7.5%	8.0%	8.2%
净资产收益率 ROE	6.8%	10.2%	11.4%	12.6%
偿债能力				
流动比率	2.88	2.55	2.39	2.15
速动比率	2.03	1.80	1.51	1.27
现金比率	0.75	0.77	0.36	0.13
资产负债率	0.21	0.26	0.29	0.34
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	0.52	0.67	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.71	0.90	1.13
每股净资产	6.58	6.99	7.88	9.01
每股经营现金流	(0.06)	0.85	(0.21)	(0.62)
每股股利	0.00	0.30	0.00	0.00
估值分析				
PE	88.98	56.41	44.68	35.38
PB	6.09	5.73	5.08	4.44
EV/EBITDA	76.57	52.46	42.06	32.07
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	94.43	119.23	150.58
折旧和摊销	33.92	28.00	26.53	29.51
营运资金变动	(98.71)	21.39	(143.21)	(232.05)
经营活动现金流	(8.48)	112.87	(28.47)	(83.11)
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)	60.82	(82.71)	(67.70)

分析师与研究助理简介

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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。