

航新科技 (300424)

公司研究/简评报告

业绩增长符合预期，关注 ATE 放量

简评报告/国防军工

2017 年 10 月 25 日

一、事件概述

10 月 24 日，公司发布 2017 年三季度报告，前三季度实现营收 3.04 亿元，同比增长 14.09%；实现归母净利润 4082.37 万元，同比提升 10.56%。

二、分析与判断

➤ 两大业务稳步提升，业绩增长符合预期

2017 年前三季度，公司实现归母净利 4082.37 万元，同比增长 10.56%。三季度数据表现优异，单季实现归母净利 1908 万元，同比提升 13%，其中，航空维修和机载设备业务稳步发展，仍为公司主要收入来源。

➤ 航空维修市场广阔，公司业务稳步提升

2017 年，中国维修市场规模将达到 60 亿美元，其中附件维修产业约 13.5 亿美元，占 22.5%；预测中国未来十年的维修支出的年均增长率将高达 10.1%，维修市场规模将增加 160% 以上，中国将成为全球维修支出净增长幅度最大的地区。公司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，未来业务有望稳步提升。

➤ 机载设备技术成熟，ATE 市场有望打开

公司在机载设备研制方面具备成熟的技术能力，已为客户配套多个机型的飞参系统、综合数据采集与信息处理系统、直升机振动监控系统飞行参数及语音记录系统等，为用户事故判读、维护等发挥了重要作用。另外，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。公司在国内领先布局 ATE 研发，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。

➤ 股权激励完成，充分调动员工积极性

7 月 21 日，公司完成股权激励计划，授予价格 26.87 元/股，授予限制性股票 46.3 万股，约占公司股本的 0.3479%。激励对象为 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%。股权激励的完成，有利于充分调动员工积极性，提升工作效率，提高公司盈利能力。

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司未来航空维修业务增长以及 ATE 市场放量，预计 2017-2019 年 EPS 为 0.27/0.37/0.47 元，对应 PE 为 94/68/55 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：ATE 放量不达预期；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	500	666	943
增长率（%）	2.9%	17.7%	33.3%	41.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	60	66	90	112
增长率（%）	-17.1%	9.6%	37.0%	24.4%
每股收益（元）	0.25	0.27	0.37	0.47
PE（现价）	102.44	93.7	68.4	54.9
PB	6.9	7.1	6.9	6.6

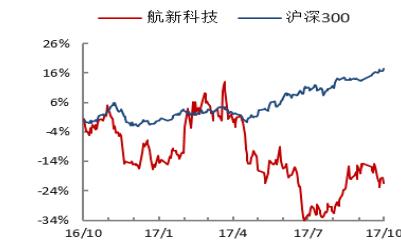
资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

合理估值： 31—38 元

交易数据	2017-10-24
收盘价（元）	25.61
近 12 个月最高/最低	36.49/21.49
总股本（百万股）	239.99
流通股本（百万股）	123.95
流通股比例（%）	52%
总市值（亿元）	61.46
流通市值（亿元）	31.74

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

相关研究

- 1、《航新科技 (300424) 简评报告：两大业务持续向好，业绩增长符合预期》
20170826
- 2、《航新科技 (300424) 简评报告：首次推出股权激励，看好公司发展后劲》
20170605
- 3、《航新科技 (300424) 简评报告：订单回升明显，营收继续反弹态势》
20170502

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	425	500	666	943
营业成本	243	286	373	528
营业税金及附加	5	5	7	10
销售费用	26	26	35	50
管理费用	105	119	161	230
EBIT	46	63	89	125
财务费用	(3)	(0)	3	12
资产减值损失	12	6	2	4
投资收益	3	3	3	3
营业利润	40	59	87	112
营业外收支	27	15	15	15
利润总额	67	74	102	127
所得税	8	9	12	15
净利润	60	66	90	112
归属于母公司净利润	60	66	90	112
EBITDA	68	87	115	152
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	169	306	440	557
应收账款及票据	256	231	318	454
预付款项	7	13	16	22
存货	192	194	258	365
其他流动资产	22	22	22	22
流动资产合计	648	762	1049	1413
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	289	313	334	358
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	463	419	412	405
资产合计	1110	1180	1461	1818
短期借款	42	0	0	0
应付账款及票据	112	143	181	253
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	225	301	364	481
长期借款	0	0	200	400
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	211	411
负债合计	235	312	574	892
股本	133	240	240	240
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	875	869	887	926
负债和股东权益合计	1110	1180	1461	1818

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%	17.7%	33.3%	41.5%
EBIT 增长率	-30.4%	37.6%	42.8%	39.4%
净利润增长率	-17.1%	9.6%	37.0%	24.4%
盈利能力				
毛利率	42.7%	42.7%	44.0%	44.0%
净利润率	14.1%	13.1%	13.5%	11.9%
总资产收益率 ROA	5.4%	5.6%	6.2%	6.2%
净资产收益率 ROE	6.8%	7.6%	10.1%	12.1%
偿债能力				
流动比率	2.9	2.5	2.9	2.9
速动比率	2.0	1.9	2.2	2.2
现金比率	0.8	1.0	1.2	1.2
资产负债率	0.2	0.3	0.4	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	175.5	151.3	157.3	158.3
存货周转天数	263.9	247.0	252.2	252.4
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.3	0.4	0.5
每股净资产	6.6	3.6	3.7	3.9
每股经营现金流	(0.1)	0.6	0.1	0.0
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	56.9	93.7	68.4	54.9
PB	3.9	7.1	6.9	6.6
EV/EBITDA	48.3	35.7	27.5	21.4
股息收益率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	60	66	90	112
折旧和摊销	34	30	28	31
营运资金变动	(99)	62	(92)	(134)
经营活动现金流	(8)	142	13	6
资本开支	72	(35)	4	5
投资	(10)	0	0	0
投资活动现金流	(81)	38	(1)	(2)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	37	0	200	200
筹资活动现金流	33	(43)	123	113
现金净流量	(57)	136	134	117

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。