

国防军工

拐点趋势进一步确认

2019年10月29日

——航新科技(300424.SZ)2019年三季报点评

公司评级：增持（维持）

分析师：赵晓闯

执业证书号：S1030511010004

电话：0755-83199599

邮箱：zhaoxc@csc.com.cn

研究助理：廖泽略

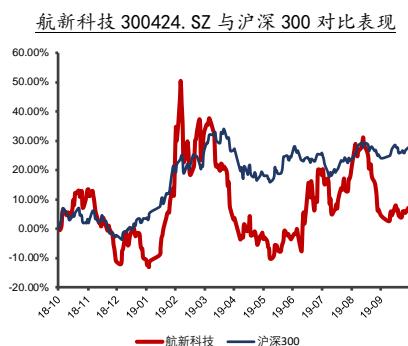
电话：0755-83199535

邮箱：liaozl@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

航新科技深度报告：军用直升机补缺放量，公司迎来业绩拐点 2019-09-23



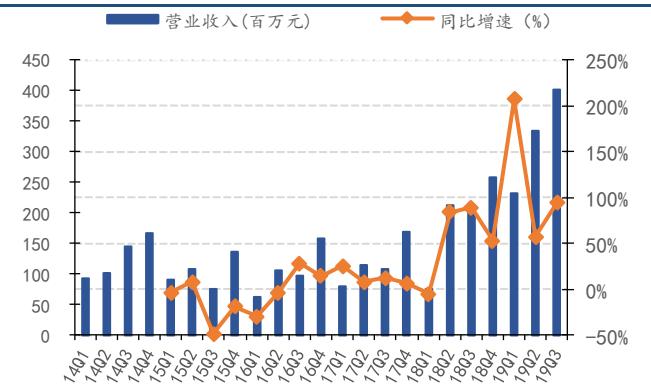
核心观点：

- 1) **前三季度业绩符合预期。** 报告期内，公司实现营业收入 9.71 亿元，同比增长 95.95%；归母净利润 5286 万元，同比增长 20.32%。其中受益于设备研制业务稳步增长、航空维修业务拓展海外市场，公司第三季度营收和归母净利分别为 4.03 亿和 2004 万元，同比增长分别为 94.22% 和 52.16%。
- 2) **领先指标确认向好趋势。** 公司期末存货为 5.37 亿元，相对二季度环比增长 20.7%，同比增加 1.7 亿。公司存货增加系设备研制与保障业务在产品增加，模式为以销定产，未来将转化为公司收入。期末预收款项为 6767 万元，环比增长 59.8%，同比增加 3144 万元。该两项领先指标均创公司历史新高，增幅明显，进一步确认业绩拐点趋势。
- 3) **直 20 官宣列装，强化验证下游军机补缺放量。** 型号上，我国严重欠缺 10 吨级通用直升机；数量上，保守测算我国军用直升机缺口 900 架。建国 70 周年国庆阅兵，直 20 (10 吨级通用直升机) 正式亮相，进一步验证军用直升机步入加速列装周期。
- 4) **配套军机补缺、信息化升级，公司第二代产品将迎来放量。** 公司第二代产品直升机健康与使用检测系统 (HUMS)，是军用直升机信息化升级配套设备，保守测算市场空间约 9 亿以上。公司 HUMS 已通过首批技术鉴定，将批量装机，按第一代产品放量规律测算，有望给公司带来至少年均 1 亿增量收入。
- 5) **自动检测设备实现民用渗透，打开增长空间。** 公司自动检测设备此前限于军用领域销售。10 月 28 日，公司中标 1400 万上海飞机制造有限公司机载电子部件自动测试平台标的项目，一方面打破国外厂家在民航机载设备自动测试系统领域的垄断，另一方面实现公司自动检测设备向国内民用领域的渗透，打开了新的增长空间。
- 6) **并购海外 Magnetic MRO AS (MMRO) 公司，增厚公司业绩。** MMRO 是爱沙尼亚优质企业，盈利能力良好。并购 MMRO，一方面将完善公司航空维修业务布局，另一方面将助力公司海外市场拓展。18 年 MMRO 营收 5.9 亿，净利润 0.3 亿，规模为公司原业务一倍以上，19 年完全并表后，将进一步增厚公司业绩。
- 7) **维持“增持”评级。** 预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.30 元 / 0.35 元 / 0.53 元，对应市盈率分别为 55 倍 / 48 倍 / 31 倍。考虑公司第二代产品 HUMS 有望放量，自动测试设备实现民用渗透，并购 MMRO 增厚公司业绩，维持“增持”评级。
- 8) **风险提示：** 军用直升机列装不及预期；军品采购不及预期；民用航空维修竞争加剧。

公司数据与预测	Wind 资讯
总市值 (亿)	39.71
流通市值 (亿)	31.80
总股本 (亿股)	2.40
流通股本 (亿股)	1.92
日均成交额 (百万)	38.56
近一个月换手 (%)	20.57
第一大股东	卜范胜
请务必阅读文后重要声明及免责条款	

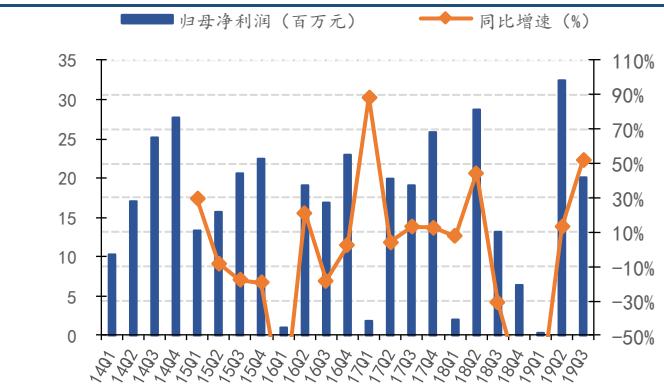
预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	754.6	1135.7	1241.3	1380.3
收入同比	59.4%	50.5%	9.3%	11.2%
归母净利润 (百万元)	50.3	71.8	83.4	127.5
净利润同比	-24.6%	42.6%	16.3%	52.9%
毛利率	32.6%	27.9%	28.2%	29.2%
净利率	6.6%	6.1%	6.7%	9.2%
EPS (元)	0.21	0.30	0.35	0.53
PE (倍)	78.9	55.3	47.6	31.1

Figure 1 公司营业收入情况



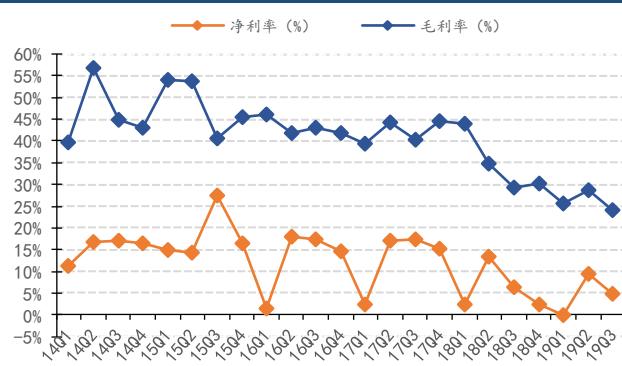
资料来源：Wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司归母净利润情况



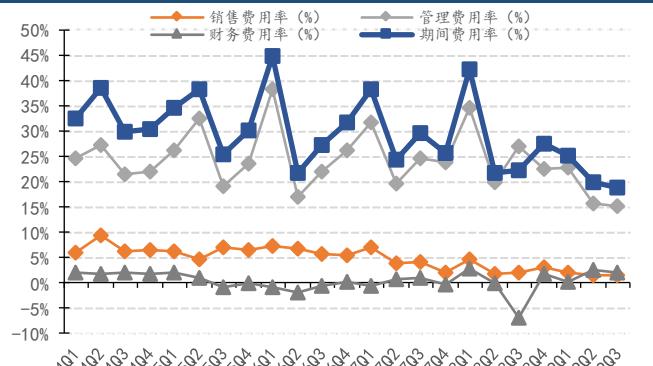
资料来源：Wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司毛利率及净利润情况 (单季度)



资料来源：Wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司费用率情况 (单季度)



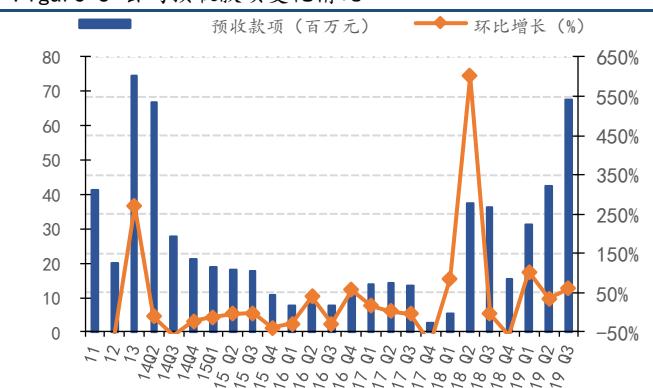
资料来源：Wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司存货变化情况



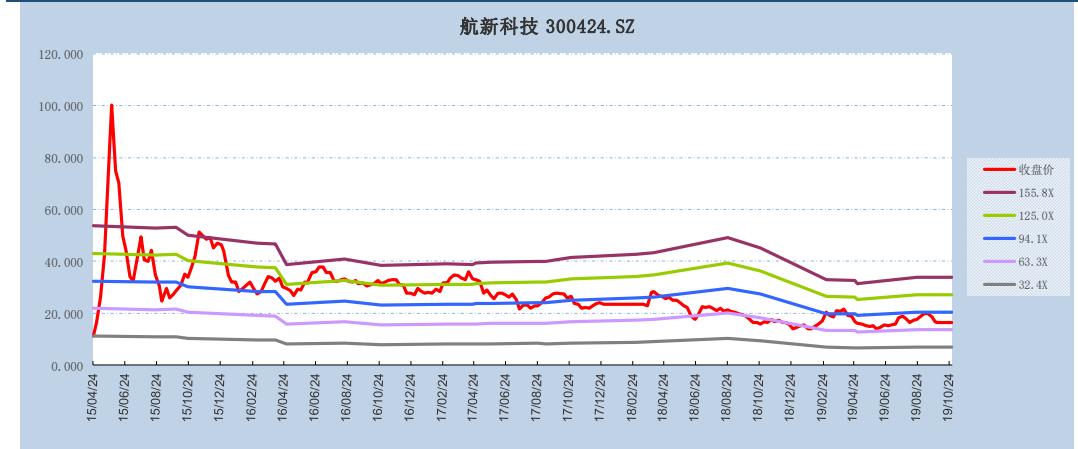
资料来源：Wind、世纪证券研究所

Figure 6 公司预收款项变化情况



资料来源：Wind、世纪证券研究所

Figure 7 公司 P/E(TTM) Band



资料来源：Wind、世纪证券研究所

附报表预测

附表1 利润表（百万元）

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	424.5	473.4	754.6	1135.7	1241.3	1380.3
减：营业成本	243.1	271.0	508.6	818.8	891.2	977.2
营业税金及附加	4.6	3.9	4.7	5.4	5.5	5.6
营业费用	25.9	18.2	20.0	22.0	24.0	25.0
管理费用	105.4	115.5	151.6	160.0	170.0	175.0
财务费用	-2.8	0.9	-7.7	25.4	27.9	20.9
资产减值损失	11.5	16.6	28.3	-8.0	-5.0	-3.0
加：投资收益	3.3	3.0	2.7	-0.4	0.0	0.0
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他经营损益	0.0	0.0	-31.5	-32.0	-32.0	-32.0
营业利润（百万元）	40.1	50.2	20.3	79.7	95.6	147.6
加：其他非经营损益	27.3	23.9	23.9	2.5	2.5	2.5
利润总额（百万元）	67.4	74.1	44.3	82.2	98.1	150.1
减：所得税	7.5	7.8	-5.3	12.4	14.7	22.5
净利润（百万元）	59.9	66.3	49.6	69.8	83.4	127.5
减：少数股东损益	0.0	-0.4	-0.7	-2.0	0.0	0.0
归属母公司股东净利润（百万元）	59.9	66.7	50.3	71.8	83.4	127.5

资料来源：Wind、世纪证券研究所

附表2 财务比率分析

财务分析	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
收益率						
毛利率	42.7%	42.7%	32.6%	27.9%	28.2%	29.2%
三费/销售收入	30.3%	28.4%	25.9%	21.1%	20.5%	18.3%
EBIT/销售收入	15.6%	15.6%	7.7%	11.4%	12.0%	14.1%
EBITDA/销售收入	20.9%	20.9%	12.6%	15.4%	15.7%	17.4%
销售净利率	14.1%	14.0%	6.6%	6.1%	6.7%	9.2%

资产获利率						
ROE	6. 84%	7. 39%	5. 27%	6. 99%	7. 52%	10. 31%
ROA	6. 31%	4. 42%	1. 75%	5. 45%	6. 15%	7. 94%
ROIC	4. 46%	5. 38%	3. 33%	6. 21%	6. 05%	7. 82%
增长率						
销售收入增长率	2. 88%	11. 51%	59. 40%	50. 50%	9. 30%	11. 20%
EBIT增长率	-21. 02%	11. 19%	-21. 55%	123. 99%	14. 69%	30. 57%
EBITDA增长率	-16. 12%	11. 58%	-3. 89%	84. 13%	11. 42%	23. 28%
净利润增长率	-17. 09%	11. 43%	-24. 58%	42. 65%	16. 25%	52. 88%
总资产增长率	10. 85%	9. 56%	81. 03%	14. 04%	1. 66%	1. 13%
股东权益增长率	6. 97%	3. 12%	5. 79%	7. 52%	8. 13%	11. 49%
经营营运资本增长率	16. 62%	28. 99%	33. 49%	29. 95%	6. 72%	5. 48%
资本结构						
资产负债率	16. 70%	21. 50%	54. 16%	56. 87%	54. 12%	49. 41%
投资资本/总资产	83. 36%	84. 44%	83. 46%	86. 38%	86. 15%	85. 90%
带息债务/总负债	23. 95%	27. 61%	71. 40%	76. 06%	74. 41%	71. 46%
流动比率	3. 39	2. 70	1. 80	1. 81	1. 78	1. 75
速动比率	2. 17	1. 72	1. 22	1. 20	1. 18	1. 18
股利支付率	5. 56%	81. 97%	0. 00%	0. 00%	0. 00%	0. 00%
收益留存率	94. 44%	18. 03%	100. 00%	100. 00%	100. 00%	100. 00%
资产管理效率						
总资产周转率	0. 40	0. 41	0. 36	0. 48	0. 51	0. 57
固定资产周转率	1. 47	1. 74	2. 48	3. 67	4. 18	5. 18
应收账款周转率	1. 66	1. 23	1. 48	2. 18	2. 26	2. 42
存货周转率	1. 27	1. 16	1. 43	1. 82	1. 94	2. 10

资料来源：Wind、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的12个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的12个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深300指数涨幅20%以上； 增持： 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； 卖出： 相对沪深300指数跌幅10%以上。	强于大市： 相对沪深300指数涨幅10%以上； 中性： 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大市： 相对沪深300指数跌幅10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。