

安达维尔 (300719)

公司研究/点评报告

机载设备显著增长，看好全年业绩突破

—安达维尔 (300719) 2020 年中报点评

点评报告/国防军工

2020 年 8 月 18 日

一、事件概述

8月17日，公司发布2020年半年报，实现营业收入2.12亿元，同比增加24.49%；实现归母净利润3112万元，同比提升1721.8%。

二、分析与判断

➤ 中报大幅增长，全年高增速可期

2020H1，公司实现营业收入2.12亿元，同比增加24.49%；实现归母净利润3112万元，同比提升1721.8%，业绩增速较高主要原因为公司退税收益较去年同期增加1920万元，另外客户紧急采购项目交付导致机载设备收入同比增加5700万元，相应主营业务利润增加。单季度来看，Q2实现营业收入1.60亿元，同比增长48.40%；实现归母净利润4312万元，同比增长240.83%，二季度环比实现扭亏，且同比增速较大。公司期间费用率为41.11%，较上年同期略微下降0.28pct。利润率方面，公司毛利率为46.66%，较去年同期下降6.56pct；ROE为3.13%，同比增加2.95pct。

➤ 机载设备收入大幅提升，多个项目落地

公司军用机载设备研制领域分为座椅中心、客舱中心和导航中心，其中座椅中心为军民用航空座椅，客舱中心的产品包括客舱产品、整机装甲，导航中心包括导航、实兵交战系统等。报告期内，机载设备收入为1.51亿元，同比增长61.28%；毛利率为48.15%，较去年同期下降13.71pct，主要原因为营业成本大幅提升。目前，公司座椅业务的增量主要来自于新型直升机，未来将呈现稳定增长的趋势。2020年，整机装甲业务继18年后再次放量；某型军用运输机客舱项目和实兵交战系统均将首获订单，后续订单有望持续增长。

➤ 与霍尼韦尔达成维修合作协议，伴随保障系统未来有望放量

机载设备维修也是公司的核心业务之一，主要包括设备维修和加改装，目前拥有CAAC、EASA、FAA、JMM等维修许可证，可为波音系列、空客系列、各型支线客机和直升机等共计30多个机型提供高质量的航空机载设备维修服务。报告期内，维修业务收入为5566万元，同比下降0.70%；毛利率为44.64%，同比增加3.30pct。2019年公司与霍尼韦尔达成战略合作，成为其授权的国内维修单位，对于公司未来机载设备维修业务的开展起到推动作用。另外，前期不断推进的直升机伴随保障系统已经取得重大突破，其将配备于直升机使用单位，未来有望持续放量。

三、投资建议

公司作为国内直升机抗坠毁座椅领导者，客舱业务发展迅速，随着多项在研型号开始放量，我们看好公司的快速发展。预计公司2020~2022年EPS分别为0.40、0.50和0.62元，对应PE为40X、32X和26X，可比公司平均估值57X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、实兵交战系统订单不及预期；2、伴随保障系统推广缓慢

推荐

维持评级

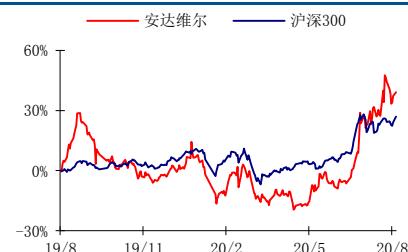
当前价格： 16.00 元

交易数据

2020-8-17

近12个月最高/最低(元)	17.50/9.23
总股本 (百万股)	254.25
流通股本 (百万股)	132.77
流通股比例 (%)	52%
总市值 (亿元)	40.68
流通市值 (亿元)	21.24

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：王一川

执业证号：S0100518020001

电话：(010)85127513

邮箱：wangyichuan@mszq.com

相关研究

- 1.安达维尔 (300719) 简评报告：中报大幅预增，全年高增长可期 20200710
- 2.安达维尔 (300719) 调研简报：座椅+客舱优势显著，多款产品实现突破 20200617

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	552	739	896	1,066
增长率 (%)	10.6%	33.8%	21.2%	18.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	73	101	127	156
增长率 (%)	31.9%	38.5%	25.6%	23.0%
每股收益 (元)	0.29	0.40	0.50	0.62
PE (现价)	55.5	40.2	32.0	26.0
PB	4.2	3.8	3.4	3.0

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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	552	739	896	1,066
营业成本	255	338	400	466
营业税金及附加	5	7	8	10
销售费用	27	43	50	60
管理费用	128	169	206	244
研发费用	70	91	111	131
EBIT	68	92	122	155
财务费用	2	4	4	5
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
营业利润	83	113	142	175
营业外收支	(0)	1	0	1
利润总额	83	114	143	176
所得税	9	12	15	19
净利润	73	101	127	156
归属于母公司净利润	73	101	127	156
EBITDA	83	106	138	172
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	305	227	153	157
应收账款及票据	607	829	998	1190
预付款项	8	15	17	19
存货	209	235	307	318
其他流动资产	6	6	6	6
流动资产合计	1141	1316	1491	1696
长期股权投资	2	5	9	12
固定资产	124	136	150	164
无形资产	12	11	10	9
非流动资产合计	148	150	152	151
资产合计	1289	1466	1642	1848
短期借款	120	120	120	120
应付账款及票据	119	157	189	218
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	305	381	430	479
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	4	4	4
负债合计	310	386	434	483
股本	254	254	254	254
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	979	1081	1208	1365
负债和股东权益合计	1289	1466	1642	1848

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	10.6%	33.8%	21.2%	18.9%
EBIT 增长率	74.2%	35.6%	33.1%	26.8%
净利润增长率	31.9%	38.5%	25.6%	23.0%
盈利能力				
毛利率	53.8%	54.3%	55.4%	56.3%
净利润率	13.2%	13.7%	14.2%	14.7%
总资产收益率 ROA	5.7%	6.9%	7.7%	8.5%
净资产收益率 ROE	7.5%	9.4%	10.5%	11.5%
偿债能力				
流动比率	3.7	3.5	3.5	3.5
速动比率	3.1	2.8	2.8	2.9
现金比率	1.0	0.6	0.4	0.3
资产负债率	0.2	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	348.3	317.5	328.2	328.0
存货周转天数	259.4	236.6	244.2	241.6
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.6
每股净资产	3.9	4.3	4.8	5.4
每股经营现金流	(0.0)	(0.2)	(0.2)	0.1
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	55.5	40.2	32.0	26.0
PB	4.2	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	25.5	20.1	16.2	13.3
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	73	101	127	156
折旧和摊销	16	14	16	17
营运资金变动	(101)	(178)	(199)	(153)
经营活动现金流	(12)	(61)	(54)	22
资本开支	29	12	14	13
投资	50	0	0	0
投资活动现金流	24	(12)	(14)	(13)
股权募资	8	0	0	0
债务募资	120	0	0	0
筹资活动现金流	71	(5)	(5)	(5)
现金净流量	83	(78)	(73)	3

分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

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
	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。