

# 安达维尔 (300719.SZ)

## 公司快报

国防军工 | 航空军工III

投资评级

**增持-B(首次)**

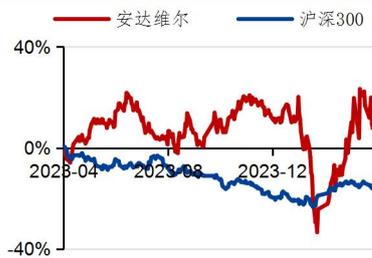
股价(2024-04-16)

11.91元

### 交易数据

总市值(百万元)	3,039.74
流通市值(百万元)	2,139.28
总股本(百万股)	255.23
流通股本(百万股)	179.62
12个月价格区间	14.00/8.26

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.07	-15.47	15.9
绝对收益	0.42	-8.46	1.71

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

### 相关报告

## 营收利润新高, 布局低空经济抢抓新蓝海

### 投资要点

**事件:** 2024年4月16日, 安达维尔发布2023年度报告, 2023年公司实现营业总收入8.51亿元, 同比增加106.25%, 归母净利润1.13亿元, 同比实现扭亏并大幅增长347.69%。

◆ **业绩改善明显, 营收、利润总额及订单储备新高。**报告期内公司实现营业总收入8.51亿元, 同比增加106.25%, 归母净利润1.13亿元, 同比实现扭亏并大幅增长347.69%, 业绩明显改善, 营业收入、利润总额与订单储备均创历史新高, 这主要得益于报告期内航空座椅交付结算量大幅增长、训练系统设备重大项目交付、民航业复苏带动航空维修业务增长、运营效率与成本控制能力的持续提高。分业务看, 机载设备研制业务营收4.98亿元, 同比增加293.07%, 得益于某重点型号航空座椅交付结算量增长, 直升机模拟训练系统完成集中交付, 以及航空厨房插件等客舱系统设备业务持续成长; 航空维修业务营收1.83亿元, 同比增加22.55%, 主要得益于民航业的持续复苏、公司民航维修市场拓展及内部运营管理能力提升; 测控设备研制业务营收1.19亿元, 同比增加9.60%, 电源拖动台、无人机通用分布式自动化测试系统软件等产品先后实现中标或交付。

◆ **防务工业与航空航天并驱, 核心产品优势显著。**防务工业领域, 公司拥有较强的研制能力、稳定的客户及配套关系, 其中机载设备产品主要装备航空工业研制的直升机、固定翼运输机, 为其提供系统与设备级的产品, 同时, 公司还提供包括测控、保障、训练与维修等在内的集成系统与维修服务, 经过二十余年的技术积累, 公司在多个细分领域拥有领先的竞争优势。民用领域, 民航市场方面, 公司主要作为部件维修服务商及机载设备制造商, 服务于航空公司、飞机制造商及航空维修企业, 提供部件维修服务及民机机载客舱设备产品; 民航维修方面, 公司作为维修服务商, 具备CAAC、FAA、EASA和JMM等完整的维修许可证书及体系, 维修能力基本覆盖所有主流机型。民机制造方面, 公司拥有成熟的民机客舱PMA产品, 同时公司还是民机机载设备国产化的先行者, 航空厨房插件产品已交付ARJ21客机使用并取得良好的市场反馈。

◆ **加大研发提升巩固稳增态势, 并布局低空经济加快适配产品研发。**2024年, 公司将继续推进研发能力提升, 一方面重点推进包括航空厨房插件仿真模拟与正向设计等技术能力的建设, 力争实现航空厨房插件产品FAA/EASA适航取证与空客“线装设备(SFE)”供应商的添加。另一方面, 低空经济作为国家战略新兴产业, 在中央经济工作会、政府工作报告等政策文件中多次提及, 公司航空座椅、航空导航设备、客舱设备、测控及保障设备、航空复材构件等产品等产品已大量装备并应用于直升机领域, 产品应用场景与低空经济适配度高, 核心技术可延伸至低空经济相关领域, 2024年公司 will 开发eVTOL系列产品, 推动实装、虚拟与构造(LVC)联合训练系统等重点产品项目的研发, 目前, 公司已广泛与行业客户进行业务接洽及技术对接, 部分客户就具体产品已进入到商务洽谈阶段, 抢抓战略新兴产业机遇。



◆ **投资建议：**作为航空航天与防务工业领域的高端装备制造企业，安达维尔持续为航空航天与防务工业领域的客户提供系统与设备级的研发生产、试验验证、解决方案与持续服务，领先地位明显。我们预测公司 2024-2026 年收入 9.83/11.21/12.70 亿元，同比增长 15.5%/14.0%/13.3%，归母净利润分别为 1.39/1.59/1.80 亿元，同比增长 22.1%/14.4%/13.6%，对应 EPS 为 0.54/0.62/0.71 元，PE 为 21.9/19.2/16.9，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**业务拓展不及预期，项目交付及验收不及预期，新技术产品研发不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	413	851	983	1,121	1,270
YoY(%)	-13.2	106.2	15.5	14.0	13.3
归母净利润(百万元)	-46	113	139	159	180
YoY(%)	-539.4	347.7	22.1	14.4	13.6
毛利率(%)	39.7	46.5	46.8	46.5	46.3
EPS(摊薄/元)	-0.18	0.44	0.54	0.62	0.71
ROE(%)	-4.7	10.4	11.3	11.4	11.5
P/E(倍)	-66.3	26.8	21.9	19.2	16.9
P/B(倍)	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9
净利率(%)	-11.1	13.3	14.1	14.1	14.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

我们预测 2024-2026 年公司整体营收 9.83/11.21/12.70 亿元，毛利率 46.79%/46.53%/46.27%。在机载设备领域，随着新型号航空座椅、直升机模拟训练系统、客舱系统等业务的持续成长及低空经济等新业务的拓展，公司预计保持稳健增长，预计 2024-2026 年实现收入 5.7/6.5/7.3 亿元，毛利率 55.5%/55.3%/55.1%；航空维修领域，随着于民航业的持续复苏及新项目开拓，公司有望持续受益，预计 2024-2026 年实现收入 2.2/2.5/2.8 亿元，毛利率 36.5%/36.2%/36.1%；测控及保障领域，随着下游航空产业的持续发展，公司电源拖动台等设备故障数据模拟发生测试系统软件等业务有望维持稳健增长，预计 2024-2026 年实现收入 1.3/1.4/1.5 亿元，毛利率 36.5%/36.4%/36.4%；其他业务预计保持稳健增长。

表 1：分产品预测表

分产品预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>机载设备</b>					
收入/亿元	1.3	5.0	5.7	6.5	7.3
YOY (%)	/	293.1%	14.5%	13.5%	12.50%
毛利率 (%)	43.1%	54.8%	55.5%	55.3%	55.1%
<b>航空维修</b>					
收入/亿元	1.49	1.8	2.2	2.5	2.8
YOY (%)	/	22.6%	17.5%	15.5%	14.5%
毛利率 (%)	39.8%	36.1%	36.5%	36.2%	36.1%
<b>测控及保障</b>					
收入/亿元	1.09	1.2	1.3	1.4	1.5
YOY (%)	/	9.6%	8.5%	8.2%	8.0%
毛利率 (%)	39.6%	36.4%	36.5%	36.4%	36.4%
<b>技术服务及其他</b>					
收入/亿元	0.29	0.5	0.7	0.9	1.1
YOY (%)	/	82.1%	35.0%	25.0%	24.0%
毛利率 (%)	23.7%	26.4%	26.1%	26.8%	27.1%
<b>合计</b>					
收入/亿元	4.1	8.5	9.8	11.2	12.7
YOY (%)	/	106.3%	15.5%	14.0%	13.3%
毛利率 (%)	39.68%	46.47%	46.79%	46.53%	46.27%

资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司景嘉微（图形显控）、海特高新（航空维修）、华力创通（仿真测试）作为可比公司。随着防空工业、航空航天、低空经济等持续修复及需求放量，公司相关产品有望迎来加速增长，预计将充分受益于下游需求景气度提升。

表 2: 可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/元	总市值/ 亿元	EPS/元		PE/倍	
				2024E	2025E	2024E	2025E
300474.SZ	景嘉微	60.03	275.32	0.55	0.80	108.19	74.91
002023.SZ	海特高新	8.20	60.75	0.19	0.14	78.90	60.75
300045.SZ	华力创通	18.77	124.38	0.16	0.32	115.71	57.85
	平均			0.30	0.42	100.93	64.50
300719.SZ	安达维尔	11.91	30.40	0.54	0.62	21.9	19.2

资料来源: wind, 华金证券研究所 (可比公司数据来自 wind 一致预期, 截止日期 2024 年 4 月 16 日)

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1050	1407	1472	1732	1838	<b>营业收入</b>	413	851	983	1121	1270
现金	208	297	295	476	470	营业成本	249	455	523	599	682
应收票据及应收账款	492	766	807	854	898	营业税金及附加	3	8	9	10	12
预付账款	11	22	16	27	21	营业费用	27	34	40	44	49
存货	283	293	322	344	414	管理费用	126	140	159	182	206
其他流动资产	56	29	32	32	34	研发费用	69	67	76	86	98
<b>非流动资产</b>	191	183	197	210	224	财务费用	2	3	5	2	1
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-19	-31	-33	-36	-38
固定资产	117	112	129	143	158	公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
无形资产	10	9	8	7	5	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	64	61	60	60	60	<b>营业利润</b>	-62	125	153	175	199
<b>资产总计</b>	1241	1590	1668	1942	2061	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	246	480	420	535	474	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	83	165	177	165	165	<b>利润总额</b>	-63	125	153	175	198
应付票据及应付账款	93	202	137	252	191	所得税	-17	11	14	16	18
其他流动负债	69	112	106	118	118	<b>税后利润</b>	-46	113	139	159	180
<b>非流动负债</b>	24	19	19	19	19	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	-46	113	139	159	180
其他非流动负债	24	19	19	19	19	EBITDA	-44	143	171	193	218
<b>负债合计</b>	270	499	439	555	494						
少数股东权益	0	5	5	5	5	<b>主要财务比率</b>					
股本	255	255	255	255	255	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	473	474	474	474	474	<b>成长能力</b>					
留存收益	252	366	504	663	843	营业收入(%)	-13.2	106.2	15.5	14.0	13.3
归属母公司股东权益	971	1085	1224	1383	1563	营业利润(%)	-1425.2	301.9	22.0	14.4	13.5
<b>负债和股东权益</b>	1241	1590	1668	1942	2061	归属于母公司净利润(%)	-539.4	347.7	22.1	14.4	13.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	39.7	46.5	46.8	46.5	46.3
						净利率(%)	-11.1	13.3	14.1	14.1	14.2
						ROE(%)	-4.7	10.4	11.3	11.4	11.5
						ROIC(%)	-4.2	9.2	10.1	10.3	10.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	21.8	31.4	26.3	28.6	24.0
						流动比率	4.3	2.9	3.5	3.2	3.9
						速动比率	2.9	2.2	2.6	2.5	2.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	0.8	1.4	1.3	1.4	1.5
						应付账款周转率	2.6	3.1	3.1	3.1	3.1
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-66.3	26.8	21.9	19.2	16.9
						P/B	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9
						EV/EBITDA	-66.7	20.6	17.2	14.2	12.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)