

安达维尔 (300719)

2023 年报及 2024 年一季报点评：年度营收、归母净利润逆势创出历史新高

◆ 事件

公司 4 月 15 日公告，2023 实现营收（8.51 亿元，+106.25%），归母净利润（1.13 亿元，+347.69%），毛利率（46.47%，+6.79pcts），净利率（13.34%，+24.45pcts）。4 月 28 日公告，2024Q1 实现营收（0.97 亿元，-3.25%），归母净利润（0.05 亿元，+751.35%），毛利率（43.80%，-0.99pcts），净利率（5.44%，+4.80pcts）。

◆ 业绩超预期增长，收入、利润及订单储备均创历史新高

公司 2023 年营业收入（8.51 亿元，+106.25%）大幅提升、归母净利润（1.13 亿元，+347.69%）扭亏为盈，公司业绩明显改善，收入、利润及订单储备均创历史新高，主要系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等因素所致。公司毛利率（46.47%，+6.79pcts）逐步恢复至以往水平，净利率（13.34%，+24.45pcts）由负转正。

2023 年公司持续不断拓展能力范围、扩大产品线规模，分产品来看：

- 1) 机载设备研制是公司业务占比（58.53%，+27.82pcts）最大类别，其中直升机抗坠毁座椅占据国内 90% 左右的市场份额，收入（4.98 亿元，+293.07%）大幅增长，主要系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，毛利率（54.75%，+11.65pcts）；
- 2) 航空维修是公司的创始业务，实现收入（1.83 亿元，+22.55%），主要系民航业复苏大环境下，公司民航维修市场拓展以及内部运营管理能力提升所致。毛利率（36.07%，-3.73pcts），业务占比（21.51%，-14.69pcts）有所下降，公司飞机复合材料结构件维修能力建设已启动，将成为未来新的业务增长点；

投资评级

买入

维持评级

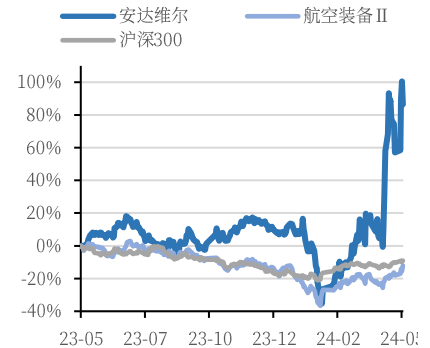
2024 年 05 月 09 日

收盘价(元): 22.33

公司基本数据

总股本(百万股)	255.23
总市值(百万)	5,699.19
流通股本(百万股)	179.62
流通市值(百万)	4,010.92
12 月最高/最低价(元)	24.55/7.37
资产负债率(%)	28.07
每股净资产(元)	4.28
市盈率(TTM)	48.18
市净率(PB)	5.21
净资产收益率(%)	0.50

股价走势图



作者

王绮文	分析师
SAC 执业证书: S0640524010001	
邮箱: wangqw@avicsec.com	
方晓明	分析师
SAC 执业证书: S0640522120001	
联系电话: 010-59562523	
邮箱: fangxm@avicsec.com	
张超	分析师
SAC 执业证书: S0640519070001	
联系电话: 010-59219568	
邮箱: zhangchao@avicsec.com	

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

1

- 3) 测控及保障设备研制业务是公司重要核心业务，实现收入（1.19 亿元，+9.60%），主要系公司产品先后完成交付带来业绩的提升。毛利率（36.40%，-3.20pcts），业务占比（13.99%，-12.34pcts）；
- 4) 技术服务及其他业务板块包括研发收入、航材贸易收入以及飞机加改装服务，实现收入（0.51 亿元，+82.12%），毛利率（26.37%，+2.63pcts），业务占比（5.96%，-0.79pcts）；
- 5) 智能设备研制、工业软件研发业务是公司近年来培育的新兴业务，其中智能设备研制业务主要面向航空航天与防务领域的研发生产单位，为其提供研发制造与装备保障领域的智能技术解决方案，产品包括智能工具柜、智能顶装车、智能地面任务车辆等，此业务主要由子公司天普思拓承载；工业软件方面，公司推出了 SIPDM 超越集成产品研发管理信息系统，为研发型企业赋能，打造科研项目全生命周期的信息化管理，2023 年已完成首个客户部署，同时还完成了新客户拓展及签约，相关部署工作已开展。

相关研究报告

安达维尔（300719）2022 年中报点评：二季度改善明显，股权激励扩大覆盖范围 —2022-08-30

◆ 成本管控效果显现，期间费用率大幅下降

费用端来看，公司 2023 年期间费用（2.43 亿元，+8.12%）增长，主要系三费费用（1.77 亿元，+13.56%）增长所致，研发费用（0.67 亿元，-4.04%）小幅下降。而公司期间费用率（28.60%，-25.95pcts）大幅下降，主要系管理费用率（16.44%，-14.20pcts）降幅较大所致，我们认为主要系公司营收规模扩大，规模效应逐步显现。除此之外，销售费用率（3.98%，-2.60pcts）和财务费用率（0.35%，-0.14pcts）也小幅下降，研发费用率（7.84%，-9.01pcts）下降主要系职工薪酬在收入中占比（4.51%，-6.30pcts）下降所致。

资产负债端来看，公司应收账款（7.54 亿元，+56.54%）大幅增长，主要系收入规模增长。合同负债（0.26 亿元，+52.03%）大幅增加，存货（2.93 亿元，+3.37%）略增，其中原材料（1.22 亿元，+24.19%）增加，在产品 and 库存商品（总计为 0.87 亿元，-22.04%）减少，发出商品（0.72 亿元，+9.81%）增加，综合来看，表明公司订单充足，积极备货、交付，随着发出商品的确认，将进一步提振业绩。

现金流量端来看，公司 2023 年经营活动产生的现金流量净额 0.31 亿元（+219.33%），由负转正，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加；投资活动产生的现金流量净额（-0.18 亿元，-78.86%）继续减少，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加；筹资活动产生的

现金流量净额 0.74 亿元 (+1412.26%)，大幅增加，主要系取得借款所收到的现金增加以及偿还债务所支付的现金减少所致。

◆ 2024Q1 收到政府补助增加致利润增长

2024Q1 实现营收 (0.97 亿元, -3.25%)，归母净利润 (0.05 亿元, +751.35%) 大幅提升，主要系收到政府补助增加，毛利率 (43.80%, -0.99pcts)，净利率 (5.44%, +4.80pcts) 有所提升，主要系其他收益 (0.15 亿元, +83.03%) 增加所致。

◆ 以航空维修业务为起步，以“共性技术”拓展业务范围

公司作为一家航空航天与防务工业领域高端装备制造企业，始终坚持“以航空为主业”，能够为航空航天与防务工业领域的设计、制造、运行与维护部门提供系统设备和部件级产品的研发生产、试验验证、解决方案与持续服务。公司拥有机载设备研制、航空维修服务、测控及保障设备研制等核心业务，近年将能力拓展至智能设备研发与工业软件开发等领域，目前更凭借在直升机领域的应用优势将核心技术延伸至低空经济领域。

另外，公司积极拓展主营业务能力、提升现有产品产能，除投资设立天津航技公司外，公司与天津保税区政府签订了投资协议，建设安达维尔天津航空装备研发生产基地，借助天津港保税区航空产业集群优势，提升公司综合成本竞争力、综合技术解决方案及能力。

◆ 拟计划实施再融资项目，进一步提升核心竞争力

2024 年 2 月，公司发布了定增预案，拟向不超过 35 名对象发行不超过 7657 万股（不超过本次发行前公司总股本的 30%）股票，募集资金总额不超过 7.1 亿元，用于建设“航空机载设备及航空维修产业基地项目”和“地面保障装备及复材研制产业化项目”。

其中“航空机载设备及航空维修产业基地项目”实施主体为天津航技公司，此项目拟借助天津市空港开发区航空产业集群，围绕航空维修、机载设备两大业务板块进行建设，以满足未来业务体量的增长，向复材维修等领域延伸、扩大维修业务范围，提高运营管理效率。“地面保障装备及复材研制产业化项目”实施主体为耐思特瑞公司，此项目依托公司的技术积累和市场资源，提升现有复材结构件、大型地面保障装备的生产能力，同时推进机电一体化产品、模拟训练系统等新产品的产业化应用，进一步打造核心竞争力。

◆ 股票激励扩大激励对象范围，彰显发展信心

2022年8月,公司发布2022年限制性股票激励计划(草案),拟授予限制性股票222.2万股,占草案公告时公司股本总额的0.88%。该激励计划限制性股票的授予价格为6.01元/股,激励对象总人数为92人,覆盖技术(业务)骨干人员、中层管理人员。业绩考核年度为2023-2025年三个会计年度,目标为2023-2025年度归母净利润不低于1.50亿元/1.80亿元/2.16亿元。

相较2021年发布的股权激励计划(后于2022年4月进行了修改),此次激励扩大了激励对象范围,考核期缩短一年,考核指标相同。2021年限制性股票激励计划考核期为2023-2026年,归母净利润目标不低于1.50亿元/1.80亿元/2.16亿元/2.59亿元。

公司接连开展股权激励计划,持续覆盖高管及核心技术人员,对未来的业绩增长形成指引,有利于公司的长期可持续发展。

◆ 武器装备列装及换代牵引机载设备需求提升,低空经济等新兴产业带动航空维修业蓬勃发展

直升机与固定翼运输机作为我国国防军工领域重要机型,机队规模将随“十四五”期间武器装备规模列装及更新换代而显著增长,航空机载设备作为技术升级的核心载体,尤其是核心部件技术的自主可控下的技术升级是行业发展的必然方向,机载设备制造领域也将随防务机型的增加而增长。

同时,随着我国民航业的复苏,C919投入正式运营,以及商业航天、低空经济等战略性新兴产业的布局规划,民用航空将进入发展新周期,也将滋生出更多维修需求,促进航空维修产业发展。

◆ 投资建议

我们认为:

- 1) 公司受益于“十四五”军工高景气度发展和自主可控需求,叠加民用航空的回暖、国产大飞机制造的增量、低空经济等新领域的布局,均将支撑公司未来发展;
- 2) 公司持续加大对新业务、新市场和新客户的拓展力度,再融资项目的布局也将助力公司实现规模化生产,深化主营业务发展,进一步完善公司产品体系,进一步加强竞争力;
- 3) 公司接连开展股权激励计划,对未来业绩增长形成指引,彰显对未来经营发展的信心。

基于以上观点,我们预计公司2024-2026年的营业收入分别为10.39亿元、12.73亿元、15.65亿元,归母净利润分别为1.80亿元、2.16亿元、2.61

亿元，EPS 分别为 0.70 元、0.85 元、1.02 元，维持“买入”评级，2024 年 5 月 9 日收盘价 22.33 元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 32 倍、26 倍、22 倍。

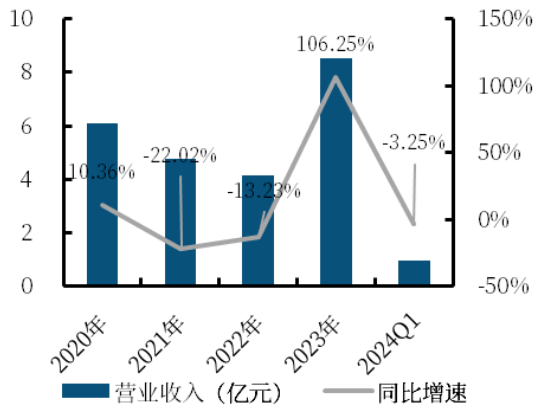
◆ 风险提示

市场竞争加剧风险、客户需求低于预期风险、高端人才流失风险等。

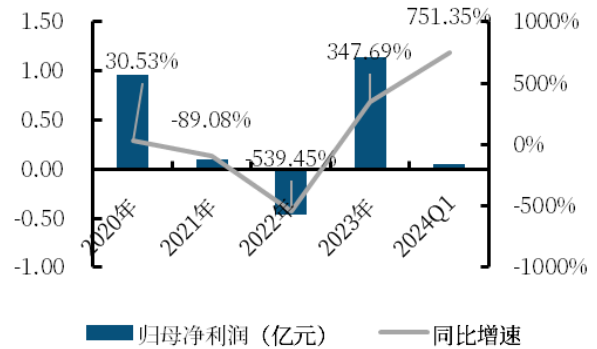
◆ 盈利预测

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	850.86	1038.82	1273.44	1565.39
增长率	106.25%	22.09%	22.58%	22.93%
归属母公司股东净利润	113.48	179.50	215.82	260.93
增长率	347.69%	58.17%	20.23%	20.90%
每股收益(EPS) (元)	0.44	0.70	0.85	1.02

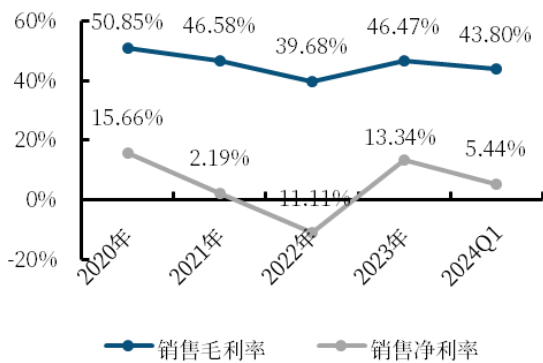
资料来源：iFind, 中航证券研究所

◆ 公司主要财务数据
图1 营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


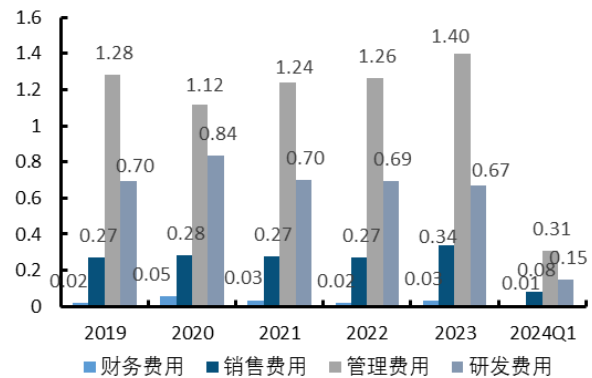
资料来源: wind, 中航证券研究所

图2 归母净利润及增速 (单位: 亿元; %)


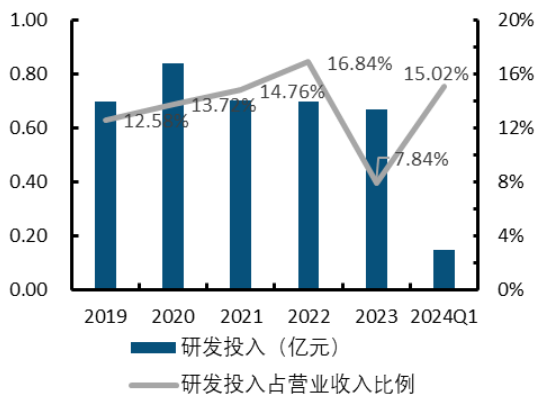
资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 毛利率及净利率 (%)


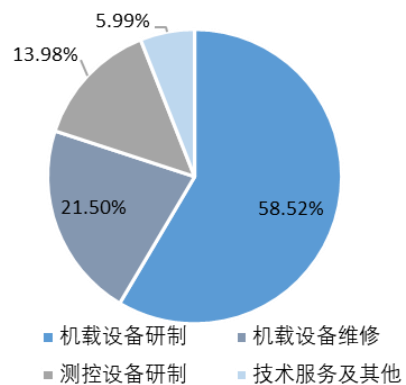
资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 期间费用情况 (单位: 亿元)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图5 研发占营收比例 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图6 公司2023年产品结构 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标（数据单位：百万元）

利润表（百万元）	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债表（百万元）	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	850.86	1038.82	1273.44	1565.39	货币资金	297.48	207.76	254.69	364.42
营业成本	455.46	551.16	675.61	831.11	应收票据及账款	786.94	940.35	1065.85	1224.43
税金及附加	7.94	9.66	12.10	23.48	预付账款	21.53	25.61	30.70	37.31
销售费用	33.84	38.44	48.39	61.05	其他应收款	7.57	7.40	7.33	7.29
管理费用	139.85	145.44	178.28	206.63	存货	292.88	317.10	333.18	352.94
研发费用	66.68	69.60	86.59	106.45	其他流动资产	0.61	0.59	0.57	0.54
财务费用	2.95	3.96	1.74	-0.01	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-16.11	-17.66	-23.30	-28.65	固定资产	133.45	174.91	252.14	306.07
信用减值损失	-14.67	-17.14	-21.52	-26.46	在建工程	0.51	50.42	40.34	30.25
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	9.47	9.16	9.17	8.54
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	0.64	0.57	0.51	0.45
公允价值变动损益	-0.01	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	38.51	39.51	39.01	39.01
资产处置收益	-0.21	0.07	0.07	0.07	资产总计	1589.59	1773.41	2033.48	2371.26
其他收益	12.19	12.15	12.00	6.00	短期借款	165.16	80.94	31.96	0.00
营业利润	125.34	198.00	237.98	287.65	应付票据及账款	202.41	264.25	325.77	398.48
营业外收入	0.08	0.08	0.07	0.05	其他流动负债	112.30	136.82	169.01	207.78
营业外支出	0.52	0.52	0.52	0.52	流动负债合计	479.87	482.01	526.74	606.26
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	14.32	16.49	16.01	13.34
利润总额	124.90	197.55	237.53	287.17	其他非流动负债	5.01	5.01	5.01	5.01
所得税	11.41	18.05	21.71	26.24	非流动负债合计	19.33	21.50	21.02	18.34
净利润	113.49	179.50	215.82	260.93	负债合计	499.19	503.51	547.76	624.61
少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00	股本	255.23	255.23	255.23	255.23
归属母公司股东净利润	113.48	179.50	215.82	260.93	资本公积	473.59	473.59	473.59	473.59
现金流量表（百万元）	2023	2024E	2025E	2026E	留存收益	356.58	536.07	751.89	1012.82
经营性现金净流量	24.59	99.30	180.11	205.79	归属母公司权益	1085.40	1264.89	1,480.71	1,741.63
投资性现金净流量	-18.13	-103.00	-81.99	-61.44	少数股东权益	5.01	5.01	5.01	5.02
筹资性现金净流量	73.67	-86.01	-51.19	-34.62	股东权益合计	1090.40	1269.90	1485.72	1746.65
现金流量净额	80.13	-89.71	46.92	109.74	负债和股东权益合计	1589.59	1773.41	2033.48	2371.26

数据来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637