

2019年10月22日

前三季度业绩持平，看好机载设备长期发展

新兴装备(002933.SZ)

※事件：公司公告了2019年三季报，前三季度实现营业收入2.74亿元，同比增长10.54%，实现归母净利润0.9亿元，同比增长0.32%，对应每股收益0.76元。

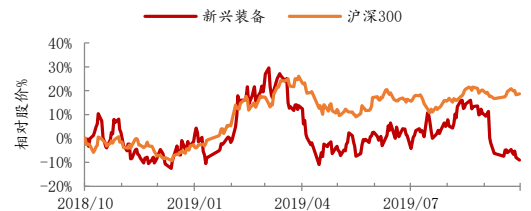
※点评：(1) 公司前三季度营业收入同比增加10.54%，其中Q3营收0.78亿，同比下降8.46%。主要原因是公司前三季度机载悬挂/发射装置产品交付数量增加，但在第三季度交付速度放缓；(2) 公司前三季度归母净利润同比增长0.32%，基本持平。其中Q3归母净利润0.31亿，同比小幅下降5.50%。前三季度归母净利润增速低于营收增速的主要原因包括：①管理费用同比增长32.01%，主要系本期计提董事会基金及成立控股子公司费用增加所致；销售费用同比增加9.70%，主要系机载悬挂/发射装置产品交付数量增加所致；②研发费用快速增加31.22%，主要系本期基础研究投入增加所致；③其他收益显著减少100%，主要系上期收到与日常经营活动相关的政府补助，本期没有这类补助。(3) ①前三季度毛利率同比增加4.57个百分点，其中Q3毛利率同比增加7.15个百分点至78.46%。主要原因是飞机信息管理与记录系统业务、综合测试与保障系统业务和军用自主可控计算机业务前三季度营收大幅减少，机载悬挂/发射装置产品营收快速增长，产品结构改变使整体毛利率提高；②财务费用减少19.3%，主要系利息收入增加419.75万元所致；③投资收益增加1286万元，主要系本期购买理财产品产生收益所致；(4) 从资产负债端来看：①报告期末公司货币资金余额较年初下降78.80%，主要系本期购买的理财产品列报为其他流动资产所致；②报告期末公司应收账款净额较年初增加41.59%，主要系本期营业收入增长及销售回款相对较少所致。

(4) 从现金流量端来看：报告期公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期下降24.34%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金同比增加24.66%；支付给职工及为职工支付的现金同比增加33.50%；支付的各项税费同比增加27.05%。

※核心技术沉淀深厚，机载设备细分领域领先企业。公司主要产品包括机载悬挂/发射装置类、飞机信息管理与记录系统类、综合测试与保障系统类和军用自主可控计算机类等航空装备产品，产品覆盖武装直升机、舰载直升机、特种飞机、无人机等机载平台。公司拥有“直升机转塔传动机构”、“直线位移式电动舵机”和“四连杆通用挂架”等与公司主营业务密切相关的多项发明专利和实用新型专利，参与主编了2个国家军用标准，且公司的“交流全电式炮控系统”项目曾荣获原中国人民

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	40.53
股票代码：	002933
52周最高价/最低价：	60.32/38.10
总市值(亿)	47.56
自由流通市值(亿)	15.04
自由流通股数(百万)	37



军工行业首席分析师：段小虎
邮箱：duanxh@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519090001
联系电话：010-51662928

解放军总装备军队科技进步一等奖。公司突破了机载武器发射随动系统、机载全电折叠系统等多项国际武器装备关键技术的垄断和封锁，是国内航空装备之直升机机载悬挂/发射装置领域最具竞争力的企业之一。

※军民用直升机市场空间广阔，新机型不断列装有望驱动业绩稳健增长。 公司是我国军机之挂架随动系统、炮塔随动系统、雷达天线收放装置、电动吊钩绞车、浮标投放装置等机载设备的唯一供应商。军机领域，据《World Air Forces 2019》，我国当前军用直升机的数量仅为 902 架，较美国的 5429 架在数量上仍有较大差距，未来还有很大的增长空间。民机领域，直升机已经成为提高社会公共服务水平的重要保障。根据 Rotorspot 的统计，截至 2019 年 10 月 1 日中国民用直升机注册数量为 1125 架，相当于美国民用直升机注册数量的 8.48%，民用直升机产业发展与人口数量和经济发展水平不相匹配，目前仍处于起步阶段，拥有广阔的发展空间。

※投资建议： 我们预测公司 2019/20/21 年 EPS 分别为 1.41/1.66/1.82 元，对应 PE 为 29.10/24.68/22.58 倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

※风险提示： 军用直升机列装不达预期，新产品研发低于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	306.61	378.43	453.24	534.42	590.21
YoY (%)	20.68%	23.42%	19.77%	17.91%	10.44%
归母净利润(百万元)	116.20	139.86	165.36	194.92	213.06
YoY (%)	4.84%	20.37%	18.23%	17.87%	9.31%
毛利率 (%)	67.96%	71.08%	70.86%	71.42%	71.27%
每股收益 (元)	0.99	1.19	1.41	1.66	1.82
ROE	15.20%	9.68%	10.48%	11.23%	11.18%
市盈率	41.41	34.40	29.10	24.68	22.58

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	378.43	453.24	534.42	590.21	净利润	139.86	165.36	194.92	213.06
YoY (%)	23.42%	19.77%	17.91%	10.44%	折旧和摊销	17.91	9.86	9.86	9.50
营业成本	109.42	132.07	152.74	169.57	营运资金变动	73.43	214.34	7.10	153.58
营业税金及附加	2.80	3.36	3.96	4.37	经营活动现金流	94.64	-56.47	179.38	48.31
销售费用	9.39	10.26	12.10	13.36	资本开支	2.30	0.00	0.00	0.00
管理费用	46.76	131.10	155.41	173.47	投资	69.30	204.48	-2.75	144.08
财务费用	-2.10	-18.09	-19.10	-21.22	投资活动现金流	2.54	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	30.14	0.00	0.00	0.00	股权募资	601.51	0.00	0.00	0.00
投资收益	4.57	0.00	0.00	0.00	债务募资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	164.05	194.54	229.32	250.66	筹资活动现金流	534.90	-14.21	-18.98	-20.40
营业外收支	-0.01	0.00	0.00	0.00	现金净流量	632.08	-70.68	160.40	27.91
利润总额	164.04	194.54	229.32	250.66	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	24.18	29.18	34.40	37.60	成长能力				
净利润	139.86	165.36	194.92	213.06	营业收入增长率	23.42%	19.77%	17.91%	10.44%
归属于母公司净利润	139.86	165.36	194.92	213.06	净利润增长率	20.37%	18.23%	17.87%	9.31%
YoY (%)	20.37%	18.23%	17.87%	9.31%	盈利能力				
每股收益	1.19	1.41	1.66	1.82	毛利率	71.08%	70.86%	71.42%	71.27%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率率	36.96%	36.48%	36.47%	36.10%
货币资金	839.48	768.80	929.20	957.11	总资产收益率 ROA	10.66%	10.34%	11.42%	11.13%
预付款项	449.59	482.10	615.83	596.91	净资产收益率 ROE	9.68%	10.48%	11.23%	11.18%
存货	156.80	393.19	242.85	463.28	偿债能力				
其他流动资产	0.04	0.04	0.04	0.04	流动比率	19.63	12.75	16.86	13.05
流动资产合计	1445.91	1644.13	1787.92	2017.34	速动比率	17.50	9.70	14.57	10.05
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	11.39	5.96	8.76	6.19
固定资产	26.51	22.44	18.38	14.32	资产负债率	4.85%	7.55%	5.76%	7.50%
无形资产	44.85	39.41	33.97	28.54	经营效率				
非流动资产合计	72.98	63.12	53.27	43.77	总资产周转率	0.25	0.27	0.29	0.29
资产合计	1518.89	1707.25	1841.19	2061.11	每股指标 (元)				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.19	1.41	1.66	1.82
应付账款及票据	59.12	107.14	85.13	128.33	每股净资产	12.32	13.45	14.79	16.25
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.81	-0.48	1.53	0.41
流动负债合计	73.68	128.98	106.08	154.56	每股股利	0.34	0.28	0.32	0.35
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值分析				
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	34.40	29.10	24.68	22.58
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	PB	3.33	3.05	2.77	2.52
负债合计	73.68	128.98	106.08	154.56					
股本	117.35	117.35	117.35	117.35					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	1445.22	1578.27	1735.11	1906.55					
负债和股东权益合计	1518.89	1707.25	1841.19	2061.11					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师简介

段小虎，华西证券军工行业首席分析师，复旦大学与巴黎第一大学硕士，历任方正证券军工行业首席分析师、中信证券军工行业高级分析师、中银基金机械/军工行业研究员。

作为首席曾获 2018 年卖方水晶球奖，2018 年 Wind 金牌分析师第 3 名；作为团队核心曾获 2017 年新财富最佳分析师第 2 名、卖方水晶球奖第 4 名、中国证券业金牛分析师第 4 名。研究理念追求以扎实的产业链研究为基石，立足“买方立场”做“卖方研究”。

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。