

航新科技

300424

审慎增持 (维持)

营业净利润大幅增长 机载设备打开新市场

2020年05月05日

市场数据

市场数据日期	2020-04-30
收盘价(元)	13.80
总股本(百万股)	239.87
流通股本(百万股)	192.23
总市值(百万元)	3,310.18
流通市值(百万元)	2,652.81
净资产(百万元)	1,038.42
总资产(百万元)	2,371.95
每股净资产	4.33

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1495	1583	1962	2393
同比增长(%)	98.1%	5.9%	23.9%	22.0%
净利润(百万元)	68	70	88	113
同比增长(%)	34.5%	3.2%	25.4%	29.4%
毛利率(%)	24.3%	25.0%	25.6%	26.4%
净利润率(%)	4.5%	4.4%	4.5%	4.7%
净资产收益率(%)	6.62%	6.36%	7.39%	8.74%
每股收益(元)	0.28	0.29	0.37	0.47
每股经营现金流(元)	0.81	-0.91	0.28	-0.20

相关报告

《航新科技 2019 年业绩预告点评: 业绩大幅改善, 军民齐头并进》2020-01-17

《航新科技 2019 年三季报点评: 海外业务大幅增厚营收, 民用航空 ATE 打破国外垄断》2019-11-03

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

团队成员

石康/张亚滨/李博彦/黄艳/李雅哲/丁志刚

投资要点

- 2019 年, 公司设备研制与保障业务随着新客户订单逐步落地, 打开了新的广阔市场空间, 机载设备研制业务新型号产品交付顺利, 对公司报告期内净利润产生积极影响。报告期内, 公司实现营收 14.95 亿元, 同比增长 98.07%; 实现归母净利润 6768 万元, 同比增长 34.54%; 扣非后归母净利润 5116 万元, 同比增长 45.68%, 增速低于营收增速, 主要系毛利率下降所致。
- 2020Q1 公司实现营收 2.94 亿元, 同比增加 25.81%, 主要系一季度设备研制与保障业务新客户订单逐步交付以及机载设备研制业务产品完成交付、境外航空资产管理业务进展顺利等因素使得报告期营业收入上升; 归母净利润 16.82 万元, 同比减少 44.12%。
- 分业务看, 2019 年公司航空维修及服务实现营收 11.58 亿元, 同比增长 96.57%, 占公司营收比重为 77.51%, 同比减少 0.59pct, 毛利率 19.18%, 同比减少 8.89pct; 设备研制及保障业务实现营收 3.28 亿元, 同比大增 113.08%, 占公司营收比重为 21.94%, 同比增加 1.55pct, 毛利率 40.36%, 同比减少 5.52pct。2019 年, 公司整体毛利率 24.27%, 同比下降 8.33pct, 主要系市场竞争日趋激烈所致; 公司整体净利率 4.43%, 同比下降 2.14pct。
- 根据最新财报我们调整盈利预测, 预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 0.7/0.88/1.13 亿元, EPS 分别为 0.29/0.37/0.47 元/股, 对应 PE 为 47/38/29 (2020/4/30) 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 军品采购低于预期, 民航维修市场竞争加剧, 民航维修市场受疫情影响较大。

事件

- 公司发布 2019 年年报：公司实现营收 14.95 亿元，同比增长 98.07%；实现归母净利润 6768 万元，同比增长 34.54%；扣非后归母净利润 5116 万元，同比增长 45.68%；经营活动产生的现金流量净额 1.95 亿元，同比增长 2.35 亿元；基本每股收益 0.28 元/股，同比增长 34.59%；加权平均净资产收益率 6.84%，同比增加 1.43pct。
- 2019 年利润分配方案：以 2.40 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税）。
- 公司发布 2020 年一季报：公司实现营收 2.94 亿元，同比增加 25.81%；实现归母净利润 16.82 万元，同比减少 44.12%；扣非后归母净利润-133.45 万元，同比增加 45.95%。

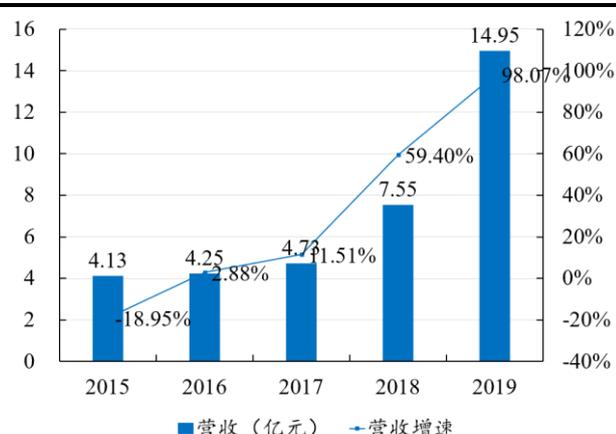
点评

• 公司营收净利润大幅增加

报告期内，公司专注于航空机载设备，致力于开发满足用户需要的产品及解决方案，围绕董事会制定的各项战略规划，全力落实 2019 年制定的经营目标。公司管理层秉持“公正、担当、创新、专注、协作、服务、”的理念，积极整合资源，推动公司稳步向前发展。

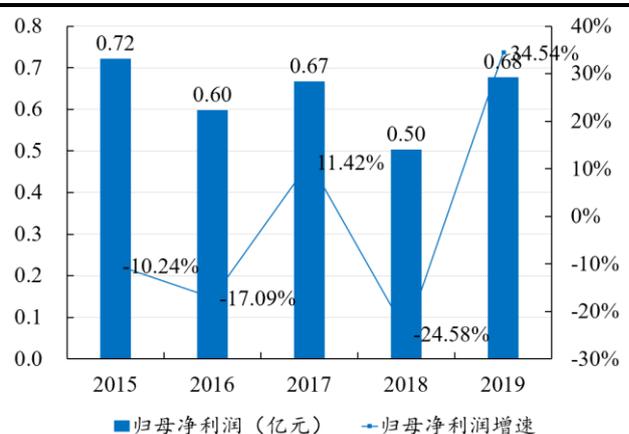
2019 年，设备研制与保障业务随着新客户订单逐步落地，打开了新的广阔市场空间，机载设备研制业务新型号产品交付顺利，对公司报告期内净利润产生积极影响。报告期内，公司实现营收 14.95 亿元，同比增长 98.07%；实现归母净利润 6768 万元，同比增长 34.54%；扣非后归母净利润 5116 万元，同比增长 45.68%，增速低于营收增速，主要系毛利率下降所致。

图 1、公司历年营收（亿元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司历年归母净利润（亿元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

分季度看，公司 2019 年四个季度分别实现营收 2.33 亿元 (+207.24%)、3.34 亿元

(+57.76%)、4.03 亿元 (+94.22%)、5.24 亿元 (+102.13%)；公司 2019 年四个季度分别实现归母净利润 30.09 万元 (-84.73%)、3252.17 万元 (12.95%)、2004.20 万元 (+52.16%)、1481.39 万元 (+132.76%)。2020Q1 公司实现营收 2.94 亿元，同比增加 25.81%，主要系一季度设备研制与保障业务新客户订单逐步交付以及机载设备研制业务产品完成交付、境外航空资产管理业务进展顺利等因素使得报告期营业收入上升；归母净利润 16.82 万元，同比减少 44.12%。

表 1、公司近年来分季度财务指标

年份	季度	毛利率(%)	净利率(%)	营收/亿元	单季度/ 全年营收	净利润/万 元	单季度/ 全年净利润
2018	Q1	43.86	2.42	0.76	10.07%	197.13	3.92%
	Q2	34.81	13.49	2.12	28.10%	2879.42	57.24%
	Q3	29.19	6.30	2.07	27.49%	1317.18	26.19%
	Q4	30.23	2.35	2.59	34.34%	636.45	12.65%
2019	Q1	25.73	-0.09	2.33	15.62%	30.09	0.44%
	Q2	28.63	9.56	3.34	22.38%	3252.17	48.05%
	Q3	24.21	4.93	4.03	26.96%	2004.20	29.61%
	Q4	20.89	2.77	5.24	35.05%	1481.39	21.89%
2020	Q1	18.70	-0.10	2.94	-	16.82	-

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

• 各项主营业务营收大增、毛利率下降

分业务看，2019 年公司航空维修及服务实现营收 11.58 亿元，同比增长 96.57%，占公司营收比重为 77.51%，同比减少 0.59pct，毛利率 19.18%，同比减少 8.89pct；设备研制及保障业务实现营收 3.28 亿元，同比大增 113.08%，占公司营收比重为 21.94%，同比增加 1.55pct，毛利率 40.36%，同比减少 5.52pct。

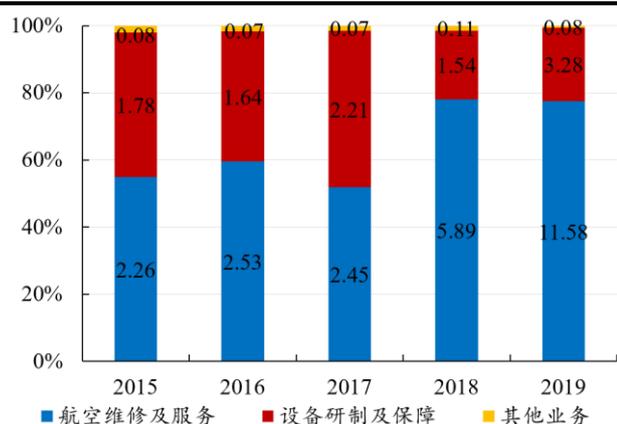
2019 年，公司整体毛利率 24.27%，同比下降 8.33pct，主要系市场竞争日趋激烈所致；公司整体净利率 4.43%，同比下降 2.14pct。

表 2、公司主营业务营收及毛利率情况 (亿元)

	2019			2018			营收同比 增速	毛利率同 比增减
	金额	占营业收 入比重	毛利率	金额	占营业收 入比重	毛利率		
航空维修及服务	11.58	77.51%	19.18%	5.89	78.10%	28.07%	96.57%	-8.89pct
设备研制及保障	3.28	21.94%	40.36%	1.54	20.39%	45.88%	113.08%	-5.52pct
其他业务	0.08	0.56%	88.03%	0.11	1.51%	87.82%	-27.02%	+0.21pct

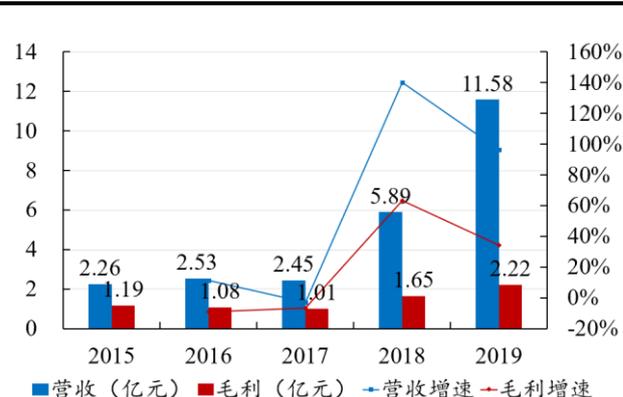
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、公司历年主营业务构成（亿元）



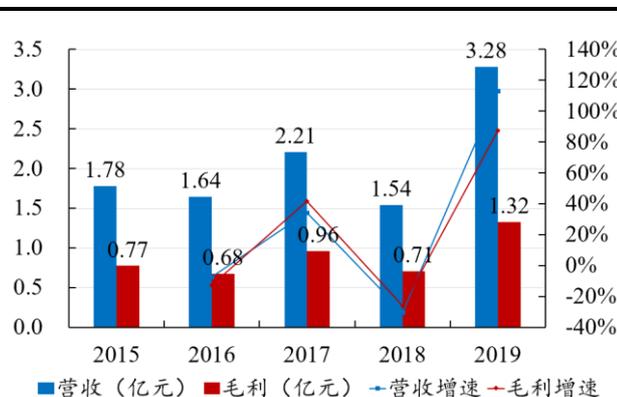
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、航空维修及服务营收、毛利及增速



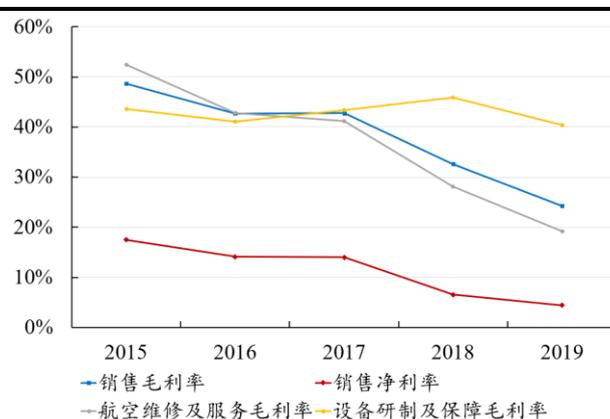
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、设备研制及保障营收、毛利及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、公司整体毛利率、净利率与分业务毛利率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 期间费用占比下降

公司 2019 年期间费用 2.94 亿元，同比增长 50.41%，期间费用占营业收入比重为 19.66%，同比减少 6.23pct。其中，公司 2019 年销售费用 2995 万元，同比增加 49.36%，主要系费用随业务规模增长所致；管理费用 1.96 亿元，同比增长 29.07%；财务费用 3070 万元，同比增长 3844 万元，主要系借款利息增加及汇兑收益减少所致；研发费用 3757 万元，同比增长 19.37%。

● 现金及现金等价物净增加额大幅增加

2019 年，公司现金及现金等价物净增加额为 1.34 亿元，同比大幅增加 83.38%。其中，经营活动产生的现金流量净额为 1.95 亿元，同比增加 2.34 亿元，主要系销售回款增长所致。投资活动产生的现金流量净额为 -9003 万元，同比增加 3.54 亿元，主要系同期数据含投资北京德风新征程科技有限公司、天弘航空科技有限公司和 MMRO 所致。筹资活动产生的现金流量净额为 2822 万元，同比减少 94.94%，主要系同期数据含并购银行借款所致。

● 公司存货增长

截至 2019 年底,公司存货 4.33 亿元,同比增长 21.31%,其中,原材料 1.83 亿元,同比增加 23.62%;在产品 1.19 亿元,同比减少 14.53%;库存商品 0.43 亿元,同比增长 70.43%;建造合同形成的已完工未结算资产 0.88 亿元,同比增长 97.47%。

表 3、公司存货明细 (亿元)

项目	2018	2019	同比增减
原材料	1.48	1.83	23.62%
在产品	1.39	1.19	-14.53%
库存商品	0.25	0.43	70.43%
建造合同形成的已完工未结算资产	0.45	0.88	97.47%
合计	3.57	4.33	21.31%

资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

• **主要参控股公司有序发展**

公司旗下子公司包括航新电子、上海航新、香港航新。2019 年,航新电子实现营业收入 1.65 亿元,同比增长 14.12%,净利润 2783.30 万元,同比增长 35.92%;上海航新实现营业收入 0.68 亿元,同比增长 0.59%,净利润 827.58 万元,同比减少 20.90%;香港航新实现营业收入 8.64 亿元,同比增长 120.72%,净利润 838.83 万元,同比减少 79.46%。

表 4、主要参控股公司经营状况

公司名称	业务板块	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	营业利润 (万元)	净利润 (万元)
航新电子	民用航空机载电子的维修	4.42	3.69	1.65	3036.92	2783.30
上海航新	民用航空机械机电设备的维修	1.78	1.44	0.68	874.44	827.58
香港航新	航空维修业务和航空资产管理业务	8.49	0.60	8.64	809.95	838.83

资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

• **估值与评级**

根据最新财报我们调整盈利预测,预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 0.7/0.88/1.13 亿元, EPS 分别为 0.29/0.37/0.47 元/股,对应 PE 为 47/38/29 (2020/4/30) 倍,维持“审慎增持”评级。

风险提示:军品采购低于预期,民航维修市场竞争加剧,海外市场受疫情影响较大。

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产	1461	1953	2296	2850	
货币资金	454	532	638	787	
交易性金融资产	0	0	0	0	
应收账款	512	719	819	1028	
其他应收款	4	7	7	9	
存货	433	589	670	831	
非流动资产	1029	1023	1011	1006	
可供出售金融资产	0	0	0	0	
长期股权投资	109	113	112	112	
投资性房地产	7	7	7	7	
固定资产	317	300	279	257	
在建工程	10	5	3	1	
油气资产	0	0	0	0	
无形资产	155	171	188	206	
资产总计	2489	2976	3307	3857	
流动负债	951	1289	1466	1836	
短期借款	373	658	741	987	
应付票据	41	58	65	81	
应付账款	273	338	394	484	
其他	264	235	266	284	
非流动负债	514	587	658	726	
长期借款	322	420	478	549	
其他	192	167	180	177	
负债合计	1465	1877	2124	2562	
股本	240	240	240	240	
资本公积	214	214	214	214	
未分配利润	531	594	678	787	
少数股东权益	2	0	-1	-2	
股东权益合计	1024	1099	1184	1294	
负债及权益合计	2489	2976	3307	3857	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
净利润	68	70	88	113	
折旧和摊销	33	37	38	37	
资产减值准备	21	40	-10	14	
无形资产摊销	16	14	14	14	
公允价值变动损失	0	0	0	0	
财务费用	37	60	78	93	
投资损失	-12	-6	-6	-7	
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	
营运资金的变动	18	-395	-135	-295	
经营活动产生现金流量	195	-219	67	-49	
投资活动产生现金流量	-90	-16	-27	-24	
融资活动产生现金流量	28	314	67	222	
现金净变动	134	78	106	149	
现金的期初余额	155	454	532	638	
现金的期末余额	289	532	638	787	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
营业收入	1495	1583	1962	2393	
营业成本	1132	1187	1460	1761	
营业税金及附加	6	5	5	5	
销售费用	30	33	41	57	
管理费用	196	237	294	359	
财务费用	31	60	78	93	
资产减值损失	-21	-24	-23	-23	
公允价值变动	0	0	0	0	
投资收益	12	6	6	7	
营业利润	66	65	83	107	
营业外收入	1	2	2	2	
营业外支出	2	1	1	1	
利润总额	65	65	83	108	
所得税	-1	-3	-3	-4	
净利润	66	69	86	112	
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	
归属母公司净利润	68	70	88	113	
EPS(元)	0.28	0.29	0.37	0.47	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
成长性(%)					
营业收入增长率	98.1%	5.9%	23.9%	22.0%	
营业利润增长率	56.9%	-1.3%	28.0%	29.4%	
净利润增长率	34.5%	3.2%	25.4%	29.4%	
盈利能力(%)					
毛利率	24.3%	25.0%	25.6%	26.4%	
净利率	4.5%	4.4%	4.5%	4.7%	
ROE	6.6%	6.4%	7.4%	8.7%	

偿债能力(%)				
资产负债率	58.8%	63.1%	64.2%	66.4%
流动比率	1.54	1.51	1.57	1.55
速动比率	1.08	1.04	1.10	1.09
营运能力(次)				
资产周转率	64.3%	57.9%	62.4%	66.8%
应收帐款周转率	283.9%	252.9%	249.1%	253.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.28	0.29	0.37	0.47
每股经营现金	0.81	-0.91	0.28	-0.20
每股净资产	4.26	4.58	4.94	5.40
估值比率(倍)				
PE	48.9	47.4	37.8	29.2
PB	3.2	3.0	2.8	2.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限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。本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn