

强烈推荐-A (上调)

航亚科技 688510.SH

当前股价: 28.67 元

2021年02月23日

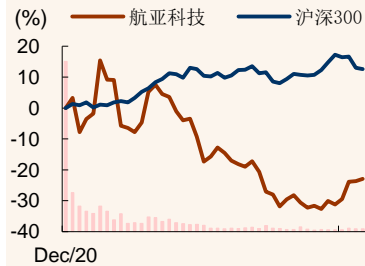
国内收入快速增长, 受益于国产发动机发展机会

基础数据

上证综指	3636
总股本 (万股)	25838
已上市流通股 (万股)	4944
总市值 (亿元)	74
流通市值 (亿元)	14
每股净资产 (MRQ)	1.7
ROE (TTM)	10.6
资产负债率	37.5%
主要股东	严奇
主要股东持股比例	14.44%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	247	247
相对表现	-7	229	212



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《航亚科技 (688510) — 精锻叶片领先者, 航发领域释放增长潜力》
2020-12-15

王超

010-57601716
wangchao18@cmschina.com.cn
S1090514080007

岑晓翔

cenxiaoxiang@cmschina.com.cn
S1090518090007

杨雨南

yangyunan@cmschina.com.cn
S1090520050001

事件:

公司发布《2020年度业绩快报》, 预计实现营业收入 3.01 亿, 同比增长 16.89%, 预计实现归母净利润 6002.3 万, 同比增长 42.28%。

评论:

1、国内收入快速增长, 受益于国产发动机发展机会。

报告期内, 公司保持良好增长态势, 增速较前三季度有进一步提升。2019 年度以前, 公司收入结构以海外收入为主, 占比在 50% 以上。而在 2020 年国际市场受到疫情影响的情况下, 公司国内市场开拓取得较大成效, 2020 年前三季度, 公司国内地区实现收入 1.61 亿, 占到总收入的 72.85%, 较 2019 年全年国内地区收入增长 50.45%, 按同比例推测, 预计公司 2020 年全年国内地区收入增长超过 100%, 公司目前国内客户以中国航空发动机集团有限公司及下属科研院所工厂为主, 公司国内收入快速增长, 表明公司已经深入参与到我国军民航空发动机的研发生产任务当中, 预计随着十四五期间国产军品发动机普及率快速提升, 国产军用发动机放量在即。同时我国国产商用发动机长江系列产品研发推进, 下游空间广阔。看好公司发展前景。

2、产品结构变化, 利润快速释放。

期内公司利润增速远高于收入增速, 主要原因系报告期内公司营业收入增长, 产品结构变化, 政府补助同比增加, 带来营业利润、利润总额、净利润及每股收益增长。公司销售毛利率及销售净利率自 2018 年以来持续提升。公司海外市场成熟, 毛利率相对稳定, 而国内业务毛利率提升空间较大, 此外公司作为典型的制造业公司, 产量持续增长带来的规模效应对单位成本节约较为明显, 预计随着公司国内军民品需求持续增长, 公司业绩将快速释放。

3、公司是国内航空发动机产业重要新兴力量, 看好公司发展前景。

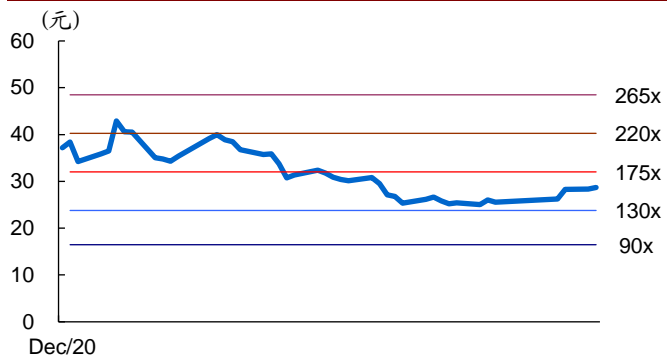
目前, 国产航空发动机产业正进入快速增长阶段, 我们预计未来十年, 我国军用航空发动机新增设备市场空间在 410 亿人民币/年, 发动机维修市场 492 亿人民币/年, 合计 902 亿/年。产业链不仅受益于国家在航空装备领域的持续投入, 随着航空发动机的国产替代、以及维修保障市场的快速提升, 市场需求快速增长, 此外未来的民航市场同样有较大的发展潜力。目前我国第三代军用发动机逐步成熟, 预计十四五期间将进入产能爬坡期, 而国产商用发动机研发也在持续推进中, 公司在航空发动机领域深耕多年, 在精锻近净成形与精密机加工领域形成了较强的工程技术能力, 承担了包括钛合金、高温合金压气机叶片精锻技术研究及应用、涡轮盘先进加工技术研究、整体叶盘研发及产业化等项目。是国产航空发动机产业重要新兴力量, 公司绝大多数董监高均有资深行业背景, 此外, 中国航发资产管理有限公司于 2018 年年初成为公司战略股东, 也是公司技术实力的体现与印证, 看好公司发展前景。

4、业绩预测

预计公司 2020/2021/2022 年净利润约为 0.60/0.92/1.29 亿元, 对应估值分别为 123、80、57 倍, 给与“强烈推荐-A”评级!

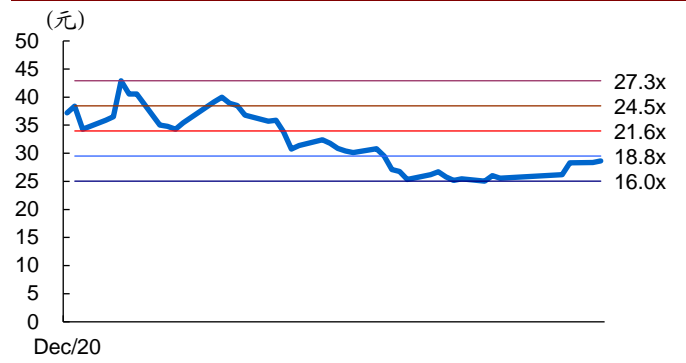
风险提示: 公司订单不及预期, 公司产能不及预期, 行业估值波动。

图 1: 航亚科技历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 航亚科技历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	262	253	933	882	866
现金	78	74	752	633	539
交易性投资	0	23	23	23	23
应收票据	5	15	18	26	35
应收款项	47	59	52	75	101
其它应收款	1	1	1	1	1
存货	50	68	72	103	137
其他	80	13	16	23	31
非流动资产	273	374	548	745	941
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	168	274	361	461	549
无形资产	25	27	24	22	20
其他	79	73	163	262	372
资产总计	534	628	1481	1627	1807
流动负债	157	185	185	262	347
短期借款	20	23	0	0	0
应付账款	124	136	161	230	307
预收账款	1	3	4	5	7
其他	12	22	21	27	33
长期负债	11	37	37	37	37
长期借款	10	32	32	32	32
其他	1	4	4	4	4
负债合计	168	221	222	299	384
股本	194	194	258	258	258
资本公积金	184	182	913	913	913
留存收益	(13)	29	89	163	265
少数股东权益	1	1	(2)	(6)	(12)
归属于母公司所有者权益	365	406	1261	1335	1436
负债及权益合计	534	628	1481	1627	1807

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	38	57	125	147	193
净利润	14	42	60	92	129
折旧摊销	15	23	38	49	61
财务费用	2	1	(1)	(4)	(3)
投资收益	(0)	(1)	0	0	0
营运资金变动	8	(11)	28	(4)	(6)
其它	(1)	3	0	13	12
投资活动现金流	(171)	(82)	(217)	(252)	(262)
资本支出	(113)	(118)	(217)	(252)	(262)
其他投资	(58)	36	0	0	0
筹资活动现金流	122	25	769	(14)	(25)
借款变动	(50)	23	(26)	0	0
普通股增加	35	0	64	0	0
资本公积增加	138	(2)	731	0	0
股利分配	0	0	0	(18)	(28)
其他	(1)	4	1	4	3
现金净增加额	(10)	1	678	(120)	(94)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	161	258	302	436	589
营业成本	106	153	180	258	344
营业税金及附加	1	1	1	1	2
营业费用	5	8	8	11	15
管理费用	16	19	22	30	39
研发费用	22	31	30	43	58
财务费用	1	0	(1)	(4)	(3)
资产减值损失	(2)	(4)	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
其他收益	6	2	0	0	0
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	13	45	63	96	134
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	13	45	63	96	134
所得税	1	5	5	8	11
少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(4)	(6)
归属于母公司净	14	42	60	92	129

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	65%	60%	17%	44%	35%
营业利润	-375%	247%	38%	53%	40%
净利润	-342%	202%	42%	53%	40%
获利能力					
毛利率	34.1%	40.7%	40.3%	40.7%	41.5%
净利率	8.7%	16.4%	19.9%	21.1%	21.9%
ROE	3.8%	10.4%	4.8%	6.9%	9.0%
ROIC	3.2%	8.7%	4.4%	6.2%	8.3%
偿债能力					
资产负债率	31.4%	35.2%	15.0%	18.4%	21.2%
净负债比率	5.7%	9.3%	2.2%	2.0%	1.8%
流动比率	1.7	1.4	5.0	3.4	2.5
速动比率	1.3	1.0	4.6	3.0	2.1
营运能力					
资产周转率	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3
存货周转率	2.9	2.6	2.6	3.0	2.9
应收帐款周转率	4.2	4.1	4.2	5.1	5.0
应付帐款周转率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
每股资料 (元)					
EPS	0.07	0.22	0.23	0.36	0.50
每股经营现金	0.20	0.30	0.49	0.57	0.75
每股净资产	1.88	2.09	4.89	5.18	5.57
每股股利	0.00	0.00	0.07	0.11	0.15
估值比率					
PE	397.2	131.7	123.2	80.4	57.4
PB	15.2	13.7	5.9	5.5	5.1
EV/EBITDA	246.3	101.5	67.9	48.1	35.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017年新财富第三名，水晶球第三名。

岑晓翔，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，2016年加盟招商证券。

杨雨南，杜克大学经济学硕士，加州大学伯克利分校经济学学士，2020年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。