

安达维尔(300719)/国防军工

前三季度业绩同比保持稳定, 看好全年业绩增长

评级: 买入(维持)

市场价格: 22.64

分析师: 李聪

执业证书编号: S0740520050002

电话: 010-59013903

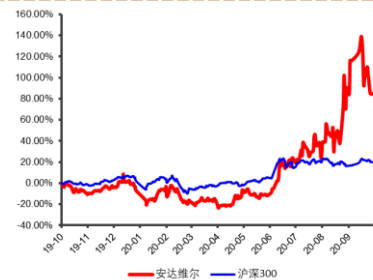
Email: licong@r.qlzq.com.cn

研究助理: 范方舟

Email: fanfz@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	254.25
流通股本(百万股)	132.77
市价(元)	22.64
市值(百万元)	5756.11
流通市值(百万元)	3005.92

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 相关报告一: 安达维尔 2020 年中报点评: 业绩爆发式增长, 航空主业规模快速扩大》2020.8.18
- 相关报告二: 安达维尔深度报告《直升机抗坠毁座椅龙头, 扩展机载业务迎来高速发展》2020.05.24

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	499	552	751	964	1,231
增长率 yoy%	13.54%	10.63%	35.89%	28.45%	27.63%
净利润	55.44	73.15	100.06	132.39	175.18
增长率 yoy%	-38.26%	31.94%	36.80%	32.30%	32.32%
每股收益(元)	0.22	0.29	0.39	0.52	0.69
每股经营现金流量	-0.40	-0.02	-1.18	0.25	-1.45
净资产收益率	5.86%	7.47%	6.47%	7.69%	7.33%
P/E	103.82	78.69	57.53	43.49	32.86
PEG	3.08	2.33	15.65	1.29	0.97
P/B	6.08	5.88	3.72	3.34	2.41

备注: 采用 2020/10/26 行情数据

投资要点

- **事件:** 10月26日, 公司发布2020年前三季度报告, 前三季度公司实现营业收入3.27亿元, 同比增长5.57%; 归属母公司股东的净利润0.30亿元, 同比下降4.32%; 扣非后归母净利润为0.30亿元, 同比增长1.68%; 基本每股收益0.12元。
- **前三季度业绩同比保持稳定, 看好全年业绩增长。** 2020年前三季度公司实现营业收入3.27亿元, 同比增长5.57%。报告期内, 公司毛利率有所下滑, 此外受银行借款利息支出增加影响, 财务费用同比大幅增加441.30%, 为0.05亿元; 研发费用亦同比增长21.20%, 为0.47亿元, 公司最终实现归母净利润0.30亿元, 同比下降4.32%。而从资产负债表来看, 公司应收款项同比增长27.95%, 应付款项同比增长21.08%, 存货同比增长20.14%, 表明公司生产与采购仍然活跃, 看好第四季度产品集中交付和全年业绩增长。
- **公司推进多条产业线布局, 开拓战略新兴业务。** 公司主营业务包括机载设备研制、航空维修、测控设备研制及信息技术业务等, 公司始终布局并持续开拓战略新兴业务, 如在测控设备研制业务领域中, 聚焦航空航天与防务领域科研生产单位, 为客户提供智能化产品。智能制造业务短期内增长缓慢, 但拥有广阔的发展空间与需求市场, 将在未来促进公司经营长期向好。相较于目前的竞争对手, 公司注重采取差异化竞争策略, 加快商机转换效率, 通过强化优势项目和打造核心竞争力, 持续开拓增量市场。
- **航天航空防务产业高速发展, 细分赛道占据龙头位置。** 航空航天与防务产业归属于高端装备制造领域, 是国民经济的关键行业。随着区域冲突、外部威胁及作战模式的多样化、信息化发展趋势, 对新兴技术装备的需求也日益迫切。公司致力于成为航空航天与防务领域内综合性的系统设备和技术解决方案提供商, 目前有众多产品和业务在细分领域占据龙头地位, 直升机抗坠毁座椅、运输机厨卫内饰、直升机防护装甲、部分机型的无线电罗盘与无线电高度表等产品, 均是相关客户的首选供应商。随着国防力量建设的持续加强, 公司产品下游需求有望保持景气。
- **盈利预测及投资建议:** 我们预测公司2020-2022年实现营业收入分别为7.51/9.64/12.31亿元, 同比增长35.89%/28.45%/27.63%; 实现归母净利润1.00/1.32/1.75亿元, 同比增长36.80%/32.30%/32.32%, 对应2020-2022年PE分别为58/43/33倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 军费增长不及预期; 民航部附件维修业务增长不及预期; 募投项目成果不及预期; 新冠疫情对公司产品交付或日常经营产生不利影响。

图表：财务报表与比率

损益表（人民币百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	499	552	751	964	1,231
增长率	13.5%	10.6%	35.9%	28.5%	27.6%
营业成本	-249	-255	-371	-476	-610
% 销售收入	49.8%	46.2%	49.4%	49.4%	49.6%
毛利	251	297	380	488	621
% 销售收入	50.2%	53.8%	50.6%	50.6%	50.4%
营业税金及附加	-5	-5	-8	-10	-13
% 销售收入	0.9%	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	-39	-27	-52	-67	-85
% 销售收入	7.9%	4.9%	7.0%	7.0%	6.9%
管理费用	-110	-128	-198	-254	-322
% 销售收入	22.0%	23.2%	26.3%	26.4%	26.1%
息税前利润 (EBIT)	97	137	122	156	201
% 销售收入	19.4%	24.8%	16.2%	16.2%	16.3%
财务费用	1	-2	-3	-3	-2
% 销售收入	-0.1%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%
资产减值损失	2	-1	4	4	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	3	1	1	3
% 税前利润	4.9%	1.9%	0.8%	0.8%	1.3%
营业利润	105	136	123	159	203
营业利润率	20.9%	24.7%	16.4%	16.5%	16.5%
营业外收支	3	0	0	1	1
税前利润	108	136	123	159	204
利润率	21.6%	24.6%	16.4%	16.5%	16.6%
所得税	-6	-9	-15	-19	-25
所得税率	5.1%	6.9%	11.8%	11.9%	12.0%
净利润	55	73	100	132	175
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	55	73	100	132	175
净利率	11.1%	13.2%	13.3%	13.7%	14.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	55	73	100	132	175
加：折旧和摊销	13	15	15	17	20
资产减值准备	2	8	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	0	3	3	3	2
投资收益	-5	-3	-1	-1	-3
少数股东损益	0	0	0	0	0
营运资金的变动	-22	-66	-416	-88	-564
经营活动现金净流	-101	-5	-299	63	-369
固定资本投资	-14	-16	-60	-60	-50
投资活动现金净流	124	24	-59	-58	-47
股利分配	-51	-51	0	-71	-72
其他	-22	122	467	184	635
筹资活动现金净流	-72	71	467	113	563
现金净流量	-49	90	110	118	147

资产负债表（人民币百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	215	305	415	533	680
应收款项	586	613	1,017	1,076	1,595
存货	159	209	326	361	518
其他流动资产	69	14	30	23	41
流动资产	1,030	1,141	1,787	1,993	2,835
% 总资产	88.5%	88.5%	90.3%	89.5%	91.5%
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	108	124	140	154	165
% 总资产	9.2%	9.6%	7.1%	6.9%	5.3%
无形资产	12	12	10	9	7
非流动资产	134	148	192	234	263
% 总资产	11.5%	11.5%	9.7%	10.5%	8.5%
资产总计	1,163	1,289	1,979	2,226	3,098
短期借款	0	120	124	197	271
应付款项	149	134	254	253	384
其他流动负债	65	51	51	51	51
流动负债	214	305	428	500	705
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	4	4	4	4
负债	217	310	432	505	710
普通股股东权益	946	979	1,547	1,722	2,388
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,163	1,289	1,979	2,226	3,098

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益(元)	0.22	0.29	0.39	0.52	0.69
每股净资产(元)	3.72	3.85	6.08	6.77	9.39
每股经营现金净流(元)	-0.40	-0.02	-1.18	0.25	-1.45
每股股利(元)	0.20	0.20	0.00	0.28	0.28
回报率					
净资产收益率	5.86%	7.47%	6.47%	7.69%	7.33%
总资产收益率	4.77%	5.67%	5.06%	5.95%	5.65%
投入资本收益率	7.51%	10.49%	13.19%	10.76%	12.82%
增长率					
营业总收入增长率	13.54%	10.63%	35.89%	28.45%	27.63%
EBIT增长率	37.99%	39.72%	-15.64%	29.42%	31.32%
净利润增长率	-38.26%	31.94%	36.80%	32.30%	32.32%
总资产增长率	4.50%	10.81%	53.51%	12.50%	39.16%
资产管理能力					
应收账款周转天数	321.9	351.1	351.1	351.1	351.1
存货周转天数	95.0	119.9	128.2	128.1	128.6
应付账款周转天数	144.6	162.1	153.3	157.7	155.5
固定资产周转天数	72.4	75.3	63.1	54.7	46.6
偿债能力					
净负债/股东权益	-32.25%	-30.07%	-26.45%	-28.05%	-25.83%
EBIT利息保障倍数	-167.5	67.9	35.4	59.6	88.0
资产负债率	18.66%	24.02%	21.84%	22.67%	22.91%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。