CMS 招商证券

强烈推荐-A（首次）

当前股价：16.44 元
2020 年 02 月 24 日

航新科技 300424.SZ

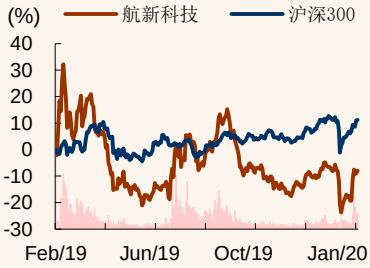
深耕飞机健康管理领域，业绩步入高增长期

基础数据

上证综指	3040
总股本（万股）	23987
已上市流通股（万股）	19223
总市值（亿元）	39
流通市值（亿元）	32
每股净资产（MRQ）	4.2
ROE（TTM）	5.9
资产负债率	57.5%
主要股东	卜范胜
主要股东持股比例	18.26%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-7	-1
相对表现	-3	-17	-21



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

王超
010-57601716
wangchao18@cmschina.com.cn
S1090514080007

岑晓翔
cenxiaoxiang@cmschina.com.cn
S1090518090007

事件：

公司业绩快报 2019 年营业总收入 1,499,370,072.65 元，同比上升 98.70%，利润总额 7848.5 万元，同比增长 77.35%，归母净利润 75,793,115.87 元，同比上升 50.68%。收入增长的主要原因是收购 MMRO 后，海外市场增长较为明显，同时国内设备研制与保障业务顶点签署顺利。

评论：

1、设备研制与保障业务订单不断落地，对净利润提高产生积极影响

公司设备研制与保障业务主要包括航空机载设备和检测设备。机载设备主要包含飞行参数及语音记录系统、综合数据采集与信息处理系统、直升机振动监控与健康诊断系统、发动机健康监测系统等，目前应用于国内多种型号的飞机及直升机。随着直升机新型号的交付，公司配套产品的收入将明显增长。另外公司是国内检测设备重点研制单位，是极少数具备机载设备自动测试设备（ATE）研发和产业化能力的公司。ATE 设备有效提高检测技术和效率，降低维修成本，并且随着航空机载设备的数字化和综合化程度不断提高，ATE 设备的需求量将大幅增加。

2、航空维修及服务业务国内外协同发展，业绩稳中有升

公司 2018 年收购 MMRO 后，公司从原有的机载设备维修业务，拓展至基地维修、航线维修、飞机内部装饰和外部涂装等，以及航空资产管理业务。报告期内公司在国内投资的航空资产管理业务也开始实现盈利，对公司净利润产生积极影响。

3、发行可转债用于投资发动机健康管理等项目，完善公司产品线

公司近期拟通过发行可转债募集资金总额不超过人民币 25,000 万元（含发行费用），扣除发行费用后将投资于发动机健康管理项目、研发中心项目以及用于补充流动资金。发动机健康安全系统可以提高发动机安全性，提高发动机的维护效率，降低发动机维护成本，项目实施后，公司在飞机健康管理领域将形成完整产品线，巩固市场优势。

4、开展股权激励，有望提升公司经营效率

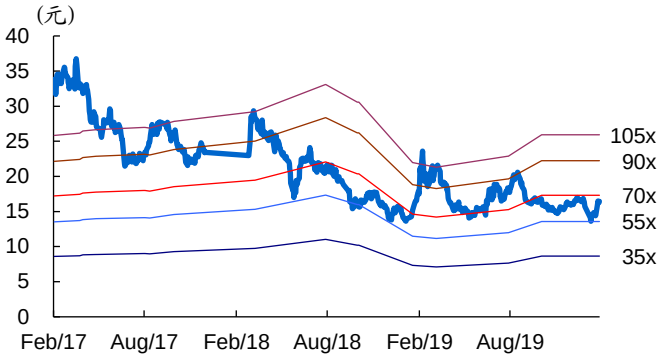
公司 2 月 20 日公告，公司控股股东拟以大宗交易方式减持公司股份不超过公司股份总数的 0.98%。不过早前公司于 2019 年 10 月 29 日审议通过了《关于向激励对象授予股票期权的议案》，同意授予 43 名激励对象 287 万份股票期权，授予日为 2019 年 11 月 4 日。行权价格 18.02 元，自授予日起满 12 个月后，在满足本计划规定的行权条件的情况下，激励对象可在随后的 36 个月内分三期行权。行权业绩考核要求为，2019 年、2020 年和 2021 年的营业收入在 2018 年基础上分别增长不低于 20%、40%和 60%。我们认为，虽然近期公司控股股东有减持行为，但本次激励计划仍然体现了管理层对公司中长期发展的信心，有助于激发管理、业务、技术团队的积极性，提高公司经营效率。

5、业绩预测

预测 2019-2021 年公司归母净利润分别为 0.75 亿、0.98 亿和 1.23 亿元，对应估值分别为 52、40、32 倍，首次覆盖，给与“强烈推荐-A”评级！

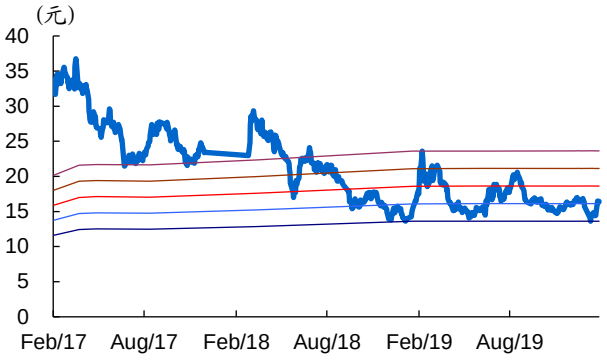
风险提示：军品订单波动影响公司业绩，海外团队整合情况不达预期，近期控股股东减持导致股价波动。

图 1：航新科技历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：航新科技历史 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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	735	1214	1793	2315	2892
现金	88	303	361	464	578
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	348	494	599	774	968
应收款项	0	0	0	0	0
其它应收款	2	6	11	15	18
存货	235	357	711	920	1150
其他	61	55	110	142	177
非流动资产	494	946	962	977	991
长期股权投资	61	120	120	120	120
固定资产	272	304	333	359	382
无形资产	105	119	108	97	87
其他	56	403	402	402	401
资产总计	**1229**	**2160**	**2755**	**3292**	**3882**
流动负债	310	706	1229	1673	2147
短期借款	68	321	604	900	1210
应付账款	147	227	462	598	747
预收账款	3	15	31	41	51
其他	92	143	131	135	139
长期负债	15	499	499	499	499
长期借款	0	346	346	346	346
其他	15	152	152	152	152
负债合计	**325**	**1205**	**1728**	**2172**	**2645**
股本	240	240	240	240	240
资本公积金	198	204	204	204	204
留存收益	465	511	583	676	793
少数股东权益	1	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	902	955	1027	1120	1237
负债及权益合计	**1229**	**2160**	**2755**	**3292**	**3882**

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(98)	(40)	(119)	(85)	(68)
净利润	67	50	75	98	123
折旧摊销	25	37	41	42	44
财务费用	0	(8)	48	64	81
投资收益	(3)	(3)	(22)	(20)	(18)
营运资金变动	(184)	(107)	(251)	(275)	(304)
其它	(3)	(9)	(10)	6	7
投资活动现金流	(9)	(445)	(37)	(39)	(41)
资本支出	(5)	(70)	(59)	(59)	(59)
其他投资	(3)	(375)	22	20	18
筹资活动现金流	6	558	214	227	223
借款变动	41	407	265	296	310
普通股增加	107	(0)	0	0	0
资本公积增加	(105)	6	0	0	0
股利分配	(40)	0	(3)	(5)	(6)
其他	3	145	(48)	(64)	(81)
现金净增加额	(101)	73	59	103	114

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	473	755	1499	1936	2420
营业成本	271	509	1037	1341	1676
营业税金及附加	4	5	9	12	15
营业费用	18	20	37	48	61
管理费用	116	152	240	310	387
研发费用	0	31	45	58	73
财务费用	1	(8)	48	64	81
资产减值损失	17	28	28	23	18
公允价值变动	0	0	0	0	0
投资收益	26	24	22	20	18
营业利润	73	42	76	100	127
营业外收入	1	3	3	3	2
营业外支出	0	1	1	1	0
利润总额	74	44	78	102	128
所得税	8	(5)	3	4	6
净利润	66	50	75	98	123
少数股东损益	(0)	(1)	0	0	0
归属于母公司净	67	50	75	98	123

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	12%	59%	99%	29%	25%
营业利润	82%	-43%	82%	31%	27%
净利润	11%	-25%	50%	29%	26%
获利能力					
毛利率	42.7%	32.6%	30.8%	30.7%	30.7%
净利率	14.1%	6.7%	5.0%	5.0%	5.1%
ROE	7.4%	5.3%	7.3%	8.7%	9.9%
ROIC	6.4%	2.6%	5.9%	6.6%	7.1%
偿债能力					
资产负债率	26.5%	55.8%	62.7%	66.0%	68.1%
净负债比率	5.6%	31.7%	34.5%	37.9%	40.1%
流动比率	2.4	1.7	1.5	1.4	1.3
速动比率	1.6	1.2	0.9	0.8	0.8
营运能力					
资产周转率	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6
存货周转率	1.3	1.7	1.9	1.6	1.6
应收帐款周转率	1.6	1.8	2.7	2.8	2.8
应付帐款周转率	2.1	2.7	3.0	2.5	2.5
每股资料（元）					
EPS	0.28	0.21	0.31	0.41	0.51
每股经营现金	-0.41	-0.17	-0.49	-0.35	-0.28
每股净资产	3.76	3.98	4.28	4.67	5.15
每股股利	0.00	0.01	0.02	0.03	0.03
估值比率					
PE	59.1	78.4	52.3	40.4	32.1
PB	4.4	4.1	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA	55.7	87.0	32.2	25.8	21.1

资料来源：公司数据、招商证券

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。

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。