

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 首次覆盖

## 军品配套不断延展, 业绩高增长可期

### 1、专注打造细分领域标杆, 军品业务拓展取得新突破

公司专注于为航空航天和防务领域提供飞机机载设备、航空维修、测控设备、智能制造、信息技术服务和系统解决方案等产品, 聚焦若干行业细分领域, 打造细分领域标杆和核心竞争力。目前已形成 13 个产品线和 16 个产品平台, 在巩固军用直升机内饰、导航设备和航空维修服务等传统优势的基础上, 加强直升机装甲、士兵交战系统和综合保障设备等产品的研发, 并向新机型配套、保障和其他防务领域进行延展, 目前在军品业务拓展方面取得重大突破。

### 2、军品订单明显放量, 业绩高增长可期

新型 10 吨级通用军用直升机需求空间大, 已进入加速批产列装阶段, 同时该型直升机在警用和通航领域具有广阔发展前景, 将带动公司直升机机载设备配套业务保持稳定增长; 直升机装甲防护产品快速放量, 未来也有望在固定翼机型配套上取得突破, 将成为公司 2020 年高速增长的主要驱动力; 士兵交战系统和保障车将实现小批量交付, 随着军队实战化演练的加强, 批产订单可期; 近期中标某型飞机内饰等系统, 批量订单有望加速释放, 将成为公司新的业绩增长点。军品业务延展取得新突破, 订单明显放量, 业绩高增长可期。

### 3、盈利预测与投资建议

预计公司 2020/21/22 年营业收入分别为 7.29/9.60/12.40 亿元, 归母净利润分别为 1.04/1.42/1.90 亿元, EPS 分别为 0.41/0.56/0.75 元, 对应的 PE 分别为 27/20/15 倍, 鉴于公司军品拓展取得突破, 支撑公司未来三年业绩呈现高速增长, 未来国产民用航空器也将为公司提供广阔发展空间, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

### 4、风险提示

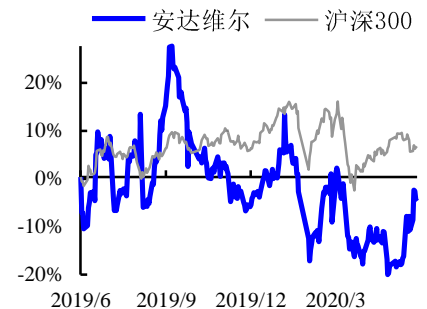
军品交付不及预期; 新产品研制和订单释放不及预期。

### 股票数据

2020/5/29

6 个月目标价 (元)	16.50
收盘价 (元)	11.15
12 个月股价区间 (元)	9.23 ~ 15.35
总市值 (百万元)	2,835
总股本 (百万股)	254
A 股 (百万股)	254
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	8

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	19%	5%	-3%
相对收益	19%	7%	-8%

### 相关报告

《国防军工行业动态: 周边安全形势日益严峻, 国防建设紧迫性凸显》—20200518

《国防军工行业周报: 年报陆续披露, 上游元器件、新材料高景气度持续验证》

—20200322

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	499	552	729	960	1,240
(+/-)%	13.54%	10.63%	32.00%	31.60%	29.24%
归属母公司净利润	55	73	104	142	190
(+/-)%	-38.26%	31.94%	42.48%	36.62%	33.20%
每股收益 (元)	0.22	0.29	0.41	0.56	0.75
市盈率	47.15	40.74	27.20	19.91	14.95
市净率	2.76	3.04	2.62	2.31	2.00
净资产收益率 (%)	5.86%	7.47%	9.62%	11.61%	13.40%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	253	254	254	254	254

### 证券分析师: 陈鼎如

执业证书编号: S0550518080002  
010-63210892 chendr@nesc.cn

### 研究助理: 刘中玉

执业证书编号: S0550118120003  
010-58034605 liuzy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	305	364	403	414	净利润	73	104	142	190
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	8	8	8	8
应收款项	607	663	762	917	折旧及摊销	15	10	10	10
存货	209	243	296	375	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	20	28	35	44	财务费用	3	5	5	5
<b>流动资产合计</b>	<b>1,141</b>	<b>1,298</b>	<b>1,496</b>	<b>1,750</b>	投资损失	-3	-4	-5	-6
可供出售金融资产					运营资本变动	-101	-103	-151	-227
长期投资净额	2	2	2	2	其他	0	0	0	0
固定资产	124	124	124	124	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-5</b>	<b>20</b>	<b>9</b>	<b>-20</b>
无形资产	12	12	12	12	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>24</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>71</b>	<b>45</b>	<b>35</b>	<b>35</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>142</b>	<b>183</b>	<b>258</b>	<b>371</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,289</b>	<b>1,446</b>	<b>1,644</b>	<b>1,898</b>					
短期借款	120	120	120	120	财务与估值指标				
应付款项	119	112	117	122	每股指标				
预收款项	13	15	15	19	每股收益 (元)	0.29	0.41	0.56	0.75
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	3.85	4.26	4.82	5.57
<b>流动负债合计</b>	<b>305</b>	<b>308</b>	<b>324</b>	<b>348</b>	每股经营性现金流量 (元)	-0.02	0.08	0.04	-0.08
长期借款	0	50	90	130	成长性指标				
其他长期负债	4	4	4	4	营业收入增长率	10.6%	32.0%	31.6%	29.2%
<b>长期负债合计</b>	<b>4</b>	<b>54</b>	<b>94</b>	<b>134</b>	净利润增长率	31.9%	42.5%	36.6%	33.2%
<b>负债合计</b>	<b>310</b>	<b>362</b>	<b>418</b>	<b>482</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	979	1,084	1,226	1,416	毛利率	53.8%	53.3%	53.1%	52.0%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	13.2%	14.3%	14.8%	15.3%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,289</b>	<b>1,446</b>	<b>1,644</b>	<b>1,898</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	378.21	310.00	270.00	250.00
					存货周转率 (次)	298.76	260.00	240.00	230.00
					<b>偿债能力指标</b>				
					资产负债率	24.0%	25.1%	25.4%	25.4%
					流动比率	3.74	4.21	4.62	5.03
					速动比率	3.03	3.38	3.65	3.88
					费用率指标				
					销售费用率	4.9%	6.0%	6.0%	6.0%
					管理费用率	23.2%	20.0%	20.0%	19.5%
					财务费用率	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	40.74	27.20	19.91	14.95
					P/B (倍)	3.04	2.62	2.31	2.00
					P/S (倍)	5.13	3.89	2.95	2.29
					净资产收益率	7.5%	9.6%	11.6%	13.4%

资料来源：东北证券

#### 分析师简介:

**陈鼎如:** 清华大学精仪系硕士, 华中科技大学机械学院本科, 现任东北证券军工组组长。3年航天装备研发工作经验, 1年金融信息安全领域工作经验, 证券从业经历4年。2019年Wind国防军工行业“金牌分析师”第4名。

**刘中玉:** 中国科学院大学流体力学博士, 北京航空航天大学工程力学本科, 现任东北证券军工组研究助理。曾任中国空间技术研究院总体部主管设计师, 2018年以来具有2年证券从业经历。2019年Wind国防军工行业“金牌分析师”第4名。

#### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下简称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下简称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

#### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

#### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区洗村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn