

强烈推荐-A (维持)

航亚科技 688510.SH

当前股价: 24.24 元

2021年04月23日

国内业务快速增长, 与航发资产推进战略合作

基础数据

上证综指	3465
总股本 (万股)	25838
已上市流通股 (万股)	4944
总市值 (亿元)	63
流通市值 (亿元)	12
每股净资产 (MRQ)	3.6
ROE (TTM)	5.4
资产负债率	24.3%
主要股东	严奇
主要股东持股比例	14.44%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《航亚科技 (688510) 一关联交易额度提升明显, 进入快速成长阶段》2021-03-07
- 2、《航亚科技 (688510) 一国内收入快速增长, 受益于国产发动机发展机会》2021-02-24
- 3、《航亚科技 (688510) 一精锻叶片领先者, 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:

- 1、公司发布《2020 年年度报告》, 期内实现收入 3.01 亿元, 同比增长 16.89%; 归母净利润 5990 万, 同比增长 41.98%。基本每股收益 0.31 元/股。
- 2、公司发布《2021 年第一季度报告》, 期内实现收入 0.58 亿元, 同比减少 12.87%; 归母净利润 266 万, 同比减少 77.11%。

评论:

1、国内业务快速增长, 对冲海外市场波动影响。

2020 年, 民机市场受全球疫情严重影响, 公司海外业务出现一定波动, 但在期内公司国内业务实现令人瞩目的跨越式发展, 保证了公司整体的稳健增长。从业务地区情况看, 公司国际业务实现收入 (0.69 亿, -53.90%), 毛利率增加 3.70pct; 国内业务实现收入 (2.31 亿, +116.88%), 毛利率增加 6.81pct。分产品来看, 公司航空发动机压气机叶片产品实现收入 (0.98 亿, -34.80%), 毛利率增加 1.08pct 至 41.91%; 结构件及转动件业务实现收入 (0.26 亿, +16.52%), 毛利率减少 2.00pct 至 32.30%; 医疗骨科锻件产品实现收入 (0.34 亿, +22.91%), 毛利率减少 2.22pct 至 24.74%; 技术开发产品实现收入 (1.25 亿, +182.50%), 毛利率增加 10.32pct 至 53.13%。

公司此前公告, 预计 2021 年向中国航发集团下属院所工厂等关联方销售商品 3 亿元, 较 2020 年预计销售金额增长 50%, 较 2020 年实际销售金额增长 72.4%, 表明公司国内业务需求强劲。虽然公司 21 年一季度业绩出现一定波动, 预计是海外业务出现下滑导致, 但随着后续国内业务逐步确认收入, 公司全年业绩有望持续快速增长。

2、费用率保持稳定, 盈利能力持续提升。

报告期内, 公司销售毛利率持续提升, 而期间费用率方面保持稳定, 盈利能力持续提升。期内发生销售费用 (959 万, +23.95%); 管理费用 (2459 万, +26.58%); 研发费用 (3089 万, +0.52%); 财务费用 (430 万, +3260.68%)。整体期间费用率小幅提升 0.52pct。

3、紧抓时代机遇, 国内外业务持续孕育新增长点。

2020 年, 虽然全球民机市场受疫情打击严重, 但全球航空产业链向亚太地区转移的趋势并未改变, 随着国内疫情好转, 公司抓住机遇, 一方面努力提高压气机叶片业务在国际客户中的渗透率, 公司在赛峰公司压气机叶片业务的占有率持续上升, 报告期内新承接了 RR 公司和 GE 公司压气机叶片的业务, 分别获得了 15 年和 7 年的长期协议; 另一方面在机匣及环形件等业务的拓展也取得了初步成效, 中标了 RR 公司环形结构件雅典娜项目。预计随着未来国际民机市场复苏, 公司外贸业务或将迎来更大发展。

国内业务方面, 公司得益于国内航空制造业和发动机业务的旺盛需求; 其次, 中国航发集团推进“小核心、大协作”的战略, 为公司大规模承接国内订单带来重大机遇; 细分产品方面, 公司叶片业务承接了国内多个型号的风扇及压气机叶片精锻制造项目, 国内压气机叶片业务工程化研制和小批量交付快速增长; 整体叶盘、涡轮盘、机匣等转动件及结构件随新机型的工程科研生产快速增长, 正在逐步形成零部件专业化生产和部件系统集成交付的业务态势, 占总体收入比例逐年提高, 成为公司业务新的增长点;

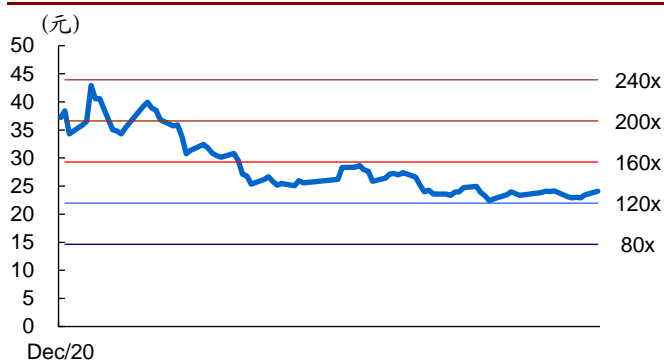
**4、与航发资产共同投资设立贵州航亚，打造航空发动机产业专业供应商。**  
 公司发布公告，公司将与中国航发资产管理有限公司共同出资 30,000 万元人民币设立贵州航亚科技有限公司。其中，航亚科技投资 21,000 万元，占出资比例的 70%；航发资产投资 9,000 万元，占出资比例的 30%。本次设立控股子公司，是基于公司战略规划，结合嵌入式发展、市场化运作总体要求，通过合资方式建立新的生产基地，与客户形成风险共担、利益共享的长期战略合作关系，开拓航空发动机零部件制造业务。中国航发资产管理有限公司于 2018 年年初成为公司战略股东，本次继续与公司加强战略合作，一方面体现了航发集团对公司技术实力的认可；另一方面也将加强公司与航发集团的战略绑定，有助于进一步提升公司核心竞争力，帮助公司持续开拓国内市场，提升公司整体盈利水平。

**5、业绩预测**

预测 2021-2023 年公司归母净利润分别为 0.82 亿、1.18 亿和 1.84 亿元，对应估值分别为 76、53、34 倍，维持“强烈推荐-A”评级！

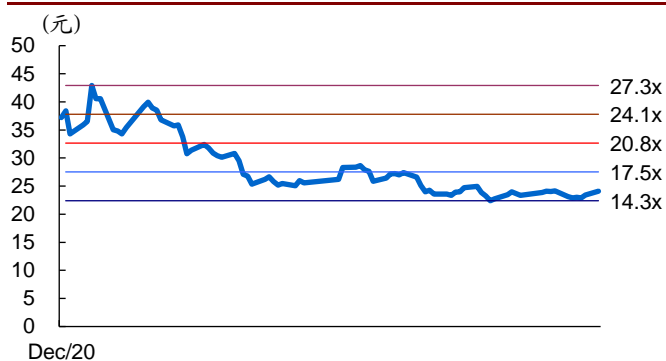
**风险提示：国内业务开拓情况不及预期，海外市场持续低迷，行业估值波动。**

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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	253	779	831	983	1244
现金	74	467	477	524	612
交易性投资	23	74	74	74	74
应收票据	15	32	43	59	86
应收款项	59	115	130	177	259
其它应收款	1	0	0	0	0
存货	68	75	87	116	165
其他	13	16	21	33	48
<b>非流动资产</b>	374	431	463	498	537
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	274	347	382	420	462
无形资产	27	27	25	22	20
其他	73	57	56	55	55
<b>资产总计</b>	<b>628</b>	<b>1211</b>	<b>1294</b>	<b>1481</b>	<b>1781</b>
<b>流动负债</b>	185	223	224	291	405
短期借款	23	40	0	0	0
应付账款	136	140	179	239	341
预收账款	3	2	2	3	4
其他	22	41	42	49	60
<b>长期负债</b>	37	47	47	47	47
长期借款	32	38	38	38	38
其他	4	9	9	9	9
<b>负债合计</b>	<b>221</b>	<b>270</b>	<b>270</b>	<b>337</b>	<b>452</b>
股本	194	258	258	258	258
资本公积金	182	592	592	592	592
留存收益	29	89	172	290	474
少数股东权益	1	1	2	3	5
归属于母公司所有者权益	406	940	1022	1140	1324
<b>负债及权益合计</b>	<b>628</b>	<b>1211</b>	<b>1294</b>	<b>1481</b>	<b>1781</b>

现金流量表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	57	53	86	82	127
净利润	42	60	82	118	184
折旧摊销	23	31	3	3	3
财务费用	1	4	3	2	2
投资收益	(1)	(0)	(8)	(7)	(6)
营运资金变动	(11)	(42)	(1)	(48)	(79)
其它	3	(0)	6	14	23
<b>投资活动现金流</b>	(82)	(151)	(29)	(33)	(38)
资本支出	(118)	(101)	(36)	(40)	(44)
其他投资	36	(51)	8	7	6
<b>筹资活动现金流</b>	25	501	(47)	(2)	(2)
借款变动	23	26	(44)	0	0
普通股增加	0	65	0	0	0
资本公积增加	(2)	410	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	4	1	(3)	(2)	(2)
<b>现金净增加额</b>	<b>1</b>	<b>402</b>	<b>10</b>	<b>47</b>	<b>87</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	258	301	398	544	796
营业成本	153	164	209	279	398
营业税金及附加	1	2	2	3	4
营业费用	8	10	13	17	25
管理费用	19	25	32	44	64
研发费用	31	31	44	63	91
财务费用	0	4	3	2	2
资产减值损失	(4)	(7)	(7)	(7)	(7)
公允价值变动	0	0	0	0	0
其他收益	2	9	8	7	6
投资收益	1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	45	68	95	136	211
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	45	68	95	136	211
所得税	5	8	11	16	25
<b>少数股东损益</b>	(2)	(0)	1	1	2
<b>归属于母公司净</b>	<b>42</b>	<b>60</b>	<b>82</b>	<b>118</b>	<b>184</b>

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>年成长率</b>					
营业收入	60%	17%	32%	37%	46%
营业利润	247%	50%	39%	43%	55%
净利润	202%	42%	37%	44%	55%
<b>获利能力</b>					
毛利率	40.7%	45.6%	47.4%	48.7%	50.0%
净利率	16.4%	19.9%	20.7%	21.7%	23.1%
ROE	10.4%	6.4%	8.0%	10.4%	13.9%
ROIC	8.7%	6.2%	8.1%	10.3%	13.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	35.2%	22.3%	20.9%	22.8%	25.4%
净负债比率	9.3%	6.7%	2.9%	2.5%	2.1%
流动比率	1.4	3.5	3.7	3.4	3.1
速动比率	1.0	3.2	3.3	3.0	2.7
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4
存货周转率	2.6	2.3	2.6	2.8	2.8
应收帐款周转率	4.1	2.7	2.5	2.7	2.7
应付帐款周转率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	0.22	0.23	0.32	0.46	0.71
每股经营现金	0.30	0.20	0.33	0.32	0.49
每股净资产	2.09	3.64	3.96	4.41	5.12
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	111.4	104.5	76.2	53.0	34.1
PB	11.6	6.7	6.1	5.5	4.7
EV/EBITDA	90.8	83.6	59.7	43.0	28.1

## 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。