

安达维尔 (300719) \ 国防军工

2022年业绩不及预期，重大防务项目进度滞后

事件：

2023年4月17日，公司发布2022年年报。2022年，公司实现营收4.12亿元，同比下降13.23%；实现归母净利润-0.46亿元，同比下降539.27%，主要系防务业务重点型号项目招标流程延迟，导致报告期内收入及利润下降；扣非后净利润-0.50亿元，同比下降631.97%

➤ 收入同比明显下降，防务业务受招标进度影响

2022年，公司实现机载设备业务营收1.27亿元，同比-48.64%；航空维修业务营收1.49亿元，同比+11.80%；测控设备研制业务营收1.09亿元，同比+43.66%；技术服务及其他业务营收0.28亿元，同比+42.64%。毛利率方面，机载设备业务为43.10%，同比-10.43pct；航空维修业务为39.80%，同比-14.33pct；测控及地面保障业务为39.60%，同比-1.18pct；技术服务及其他业务为23.74%，同比-55.30pct。公司2022年业绩明显下降，主要系防务业务受到合同进度滞后影响，导致收入及利润的大幅下降；报告期内实施股权激励增加了股份支付费用，同时坏账准备增加，亦导致净利润下降。

➤ 新项目持续推进，预计公司业绩向好

公司新产品与新项目均得到持续推进，尤其直升机伴随保障系统、“实装、虚拟与构造(LVC)”训练设备前期工作进展顺利，同时顺利取得国内首个航空厨房插件产品CTSQA证书，为未来民机整体厨卫设备的国产化工作奠定了良好的基础。预计2023年随着防务订单落地，业绩有所恢复。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司2022年业绩低于预期，公司防务项目有望2023年招标落地，我们预计公司2023-25年营业收入分别为6.32/8.17/10.03亿元(23-24年原值分别为6.47/8.27亿元)，对应增速分别为53.13%/29.26%/22.82%，归母净利润分别为0.48/0.64/0.81亿元，对应增速分别为205.06%/33.54%/25.97%，对应三年CAGR为40.57%。EPS分别为0.19/0.25/0.32元/股，对应PE分别为62/46/37。参考可比公司估值，我们给予公司2023年65倍PE，目标价12.35元。维持“增持”评级。

➤ 风险提示：

下游订单进度不及预期，国内民航维修竞争加剧。

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

航空装备

增持(维持评级)

11.63元

12.35元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	255/181
流通A股市值(百万元)	2,107
每股净资产(元)	4.00
资产负债率(%)	20.24
一年内最高/最低(元)	13.54/8.09

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	475	413	632	817	1,003
增长率(%)	-22.02%	-13.23%	53.13%	29.26%	22.82%
EBITDA(百万元)	24	-43	67	94	121
归母净利润(百万元)	10	-46	48	64	81
增长率(%)	-89.08%	-539.45%	205.06%	33.54%	25.97%
EPS(元/股)	0.04	-0.18	0.19	0.25	0.32
市盈率(P/E)	284.84	-64.82	61.70	46.20	36.68
市净率(P/B)	2.93	3.06	2.96	2.84	2.70
EV/EBITDA	138.06	-65.66	47.38	36.36	30.09

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月17日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	249	208	63	82	100	营业收入	475	413	632	817	1,003
应收账款+票据	584	538	790	1,022	1,255	营业成本	254	249	353	434	522
预付账款	13	11	15	20	24	税金及附加	4	3	5	7	8
存货	250	283	341	419	505	营业费用	27	27	29	38	46
其他	10	10	12	16	19	管理费用	194	196	193	256	311
流动资产合计	1,107	1,050	1,222	1,558	1,903	财务费用	3	2	3	12	22
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-4	-5	-7	-8
固定资产	134	145	137	130	125	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	19	41	61	投资净收益	-1	0	0	0	0
无形资产	11	10	9	7	5	其他	17	7	9	6	3
其他非流动资产	20	36	36	35	35	营业利润	5	-62	52	70	88
非流动资产合计	164	191	201	214	227	营业外净收益	0	-1	0	0	0
资产总计	1,271	1,241	1,422	1,772	2,130	利润总额	4	-63	52	70	88
短期借款	82	83	168	424	674	所得税	-6	-17	4	6	7
应付账款+票据	98	93	141	174	209	净利润	10	-46	48	64	81
其他	69	69	89	112	135	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	249	246	399	710	1,018	归属于母公司净利润	10	-46	48	64	81
长期带息负债	4	20	16	13	9	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	4	5	5	5	5	成长能力					
非流动负债合计	7	24	21	17	13	营业收入	-22.02%	-13.23%	53.13%	29.26%	22.82%
负债合计	256	270	420	727	1,032	EBIT	-92.83%	-878.87%	190.03%	49.36%	34.94%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	-81.20%	-281.89%	254.76%	40.73%	29.58%
股本	254	255	255	255	255	归母净利润	-89.08%	-539.45%	205.06%	33.54%	25.97%
资本公积	458	473	473	473	473	获利能力					
留存收益	303	242	274	317	370	毛利率	46.58%	39.68%	44.19%	46.86%	47.94%
股东权益合计	1,015	971	1,003	1,045	1,098	净利率	2.19%	-11.11%	7.62%	7.87%	8.07%
负债和股东权益总计	1,271	1,241	1,422	1,772	2,130	ROE	1.03%	-4.72%	4.80%	6.15%	7.37%
						ROIC	1.91%	-4.93%	5.60%	6.34%	6.84%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债	20.15%	21.77%	29.50%	41.02%	48.43%
净利润	10	-46	48	64	81	流动比率	4.45	4.27	3.06	2.19	1.87
折旧摊销	16	1,206	921	982	1,055	速动比率	3.39	3.06	2.17	1.57	1.35
财务费用	3	2	3	12	22	营运能力					
存货减少	-18	-33	-57	-79	-85	应收账款周转率	0.86	0.78	0.87	0.87	0.87
营运资金变动	98	-18	-249	-263	-268	存货周转率	1.01	0.88	1.03	1.03	1.03
其它	18	-1,144	-850	-890	-958	总资产周转率	0.37	0.33	0.44	0.46	0.47
经营活动现金流	128	-33	-185	-174	-152	每股指标(元)					
资本支出	-16	-10	-21	-26	-25	每股收益	0.04	-0.18	0.19	0.25	0.32
长期投资	0	0	0	0	0	每股经营现金流	0.50	-0.13	-0.72	-0.68	-0.60
其他	2	0	-1	-1	-1	每股净资产	3.97	3.80	3.93	4.09	4.30
投资活动现金流	-14	-10	-22	-27	-26	估值比率					
债权融资	-103	17	81	253	246	市盈率	284.84	-64.82	61.70	46.20	36.68
股权融资	0	1	0	0	0	市净率	2.93	3.06	2.96	2.84	2.70
其他	-68	-24	-19	-33	-49	EV/EBITDA	138.06	-65.66	47.38	36.36	30.09
筹资活动现金流	-171	-6	62	219	197	EV/EBIT	419.79	-46.63	57.83	41.82	33.23
现金净增加额	-57	-49	-145	18	19						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 17 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695