

航新科技 (300424) \ 国防军工

公司业绩小幅提升，重点开展设备研制

事件：

2023年4月，公司发布2022年年报和2023年第一季度报。2022年，公司实现营收13.97亿元，同比增长20.41%；实现归母净利润0.27亿元，同比增长5.88%，业绩基本符合预期；扣非后净利润0.13亿元，同比下降32.44%。2023年一季度实现营收4.21亿元(同比+62.09%)，扣非归母净利润-0.56亿元(同比+72.67%)。

➤ 设备研制业务小幅提升，境外维修业务增速明显

2022年，公司设备研制及保障业务实现营收4.44亿元，同比+7.23%，主要由于公司按计划完成承研的各型固定翼大飞机、直升机、无人机配套机载设备及自动测试设备研制任务；航空维修及服务业务营收9.47亿元，同比+28.13%，主要由于境外子公司MMRO核心业务中大修业务订单和产能较为饱和；其他产品实现营收0.06亿元，同比-14.50%。毛利率方面，设备研制及保障业务为43.64%，同比-2.63pct；航空维修及服务业务为22.04%，同比-2.21pct，主要系公司受公共卫生事件影响明显，人员工资和制造费用同比增加47.67%和79.19%。随着民航复苏，公司维修业务有望进一步提升。

➤ 2023年持续增加研发投入，积极推进设备研制

公司持续增加研发投入，23Q1期间研发费用同比增加23.55%，重点开展新一代飞参和综合数据采集系统的研制，完善全形态测试设备产品线，基于故障诊断等技术积淀，开发PHM、故障诊断软件产品；同时推进民用航空PMA取证及打印机、RTMU、WQAR等项目研发。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司航空维修领域龙头，同时下游军用直升机装备更新，我们预计公司2023-25年营业收入分别为15.74/17.74/19.94亿元，对应增速分别为12.65%/12.72%/12.39%，归母净利润分别为0.50/0.60/0.71亿元，对应增速分别为84.24%/20.90%/17.84%，三年CAGR为37.94%，EPS分别为0.21/0.25/0.30元/股，对应PE分别为62/52/44倍。鉴于公司是航空维修领域龙头，根据相对估值法，参考可比公司估值，我们给予公司2023年69倍PE，公司对应目标价14.49元。维持“增持”评级。

风险提示：军品订单波动，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)

12.95元

14.49元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	240/240
流通A股市值(百万元)	3,098
每股净资产(元)	2.96
资产负债率(%)	64.87
一年内最高/最低(元)	15.28/8.90

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)	1,160	1,397	1,574	1,774	1,994
增长率(%)	-5.19%	20.41%	12.65%	12.72%	12.39%
EBITDA(百万元)	121	123	159	178	201
归母净利润(百万元)	26	27	50	60	71
增长率(%)	107.81%	5.88%	84.24%	20.90%	17.84%
EPS(元/股)	0.11	0.11	0.21	0.25	0.30
市盈率(P/E)	121.68	114.92	62.37	51.59	43.78
市净率(P/B)	4.51	4.37	4.10	3.80	3.51
EV/EBITDA	36.67	28.40	24.33	22.21	20.10

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年04月26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	243	309	157	177	199	营业收入	1,160	1,397	1,574	1,774	1,994
应收账款+票据	641	686	788	888	998	营业成本	784	989	1,060	1,188	1,331
预付账款	30	95	67	75	85	税金及附加	5	6	6	7	8
存货	413	395	483	541	606	营业费用	30	32	37	42	47
其他	14	50	32	36	41	管理费用	246	289	309	329	370
流动资产合计	1,340	1,536	1,527	1,718	1,929	财务费用	35	34	35	36	39
长期股权投资	69	63	58	54	50	资产减值损失	-10	-24	-68	-103	-116
固定资产	460	451	419	394	377	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	8	9	75	147	219	投资净收益	-6	3	-5	-4	-4
无形资产	155	177	162	160	157	其他	-17	-5	-3	-6	-9
其他非流动资产	162	140	150	151	151	营业利润	27	21	49	60	70
非流动资产合计	854	841	864	905	954	营业外净收益	-3	2	0	0	0
资产总计	2,195	2,377	2,391	2,623	2,883	利润总额	24	23	49	60	70
短期借款	329	414	428	565	709	所得税	2	-4	0	0	0
应付账款+票据	311	307	354	396	444	净利润	22	26	49	60	70
其他	316	472	440	494	554	少数股东损益	-3	-1	-1	-1	-1
流动负债合计	956	1,193	1,221	1,454	1,706	归属于母公司净利润	26	27	50	60	71
长期带息负债	483	395	334	276	216	财务比率					
长期应付款	0	11	11	11	11		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	11	12	12	12	12	成长能力					
非流动负债合计	494	418	357	299	238	营业收入	-5.19%	20.41%	12.65%	12.72%	12.39%
负债合计	1,450	1,611	1,578	1,753	1,944	EBIT	117.21%	-4.36%	48.92%	12.93%	14.46%
少数股东权益	11	11	10	9	9	EBITDA	142.79%	1.04%	30.07%	11.71%	12.86%
股本	240	240	240	240	240	归母净利润	107.81%	5.88%	84.24%	20.90%	17.84%
资本公积	215	214	214	214	214	获利能力					
留存收益	279	301	349	407	476	毛利率	32.42%	29.20%	32.63%	33.05%	33.24%
股东权益合计	745	766	813	871	938	净利率	1.90%	1.89%	3.13%	3.36%	3.52%
负债和股东权益总计	2,195	2,377	2,391	2,623	2,883	ROE	3.48%	3.58%	6.20%	6.99%	7.63%
						ROIC	4.36%	4.42%	6.04%	6.08%	6.41%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债	66.06%	67.78%	65.99%	66.81%	67.45%
净利润	22	26	49	60	70	流动比率	1.40	1.29	1.25	1.18	1.13
折旧摊销	62	66	75	83	92	速动比率	0.93	0.84	0.78	0.74	0.71
财务费用	35	34	35	36	39	营运能力					
存货减少	-1	18	-87	-58	-65	应收账款周转率	1.81	2.06	2.01	2.01	2.01
营运资金变动	-100	-55	-129	-75	-81	存货周转率	1.90	2.50	2.20	2.20	2.20
其它	41	17	96	62	70	总资产周转率	0.53	0.59	0.66	0.68	0.69
经营活动现金流	59	105	39	108	125	每股指标(元)					
资本支出	-83	-30	-107	-128	-144	每股收益	0.11	0.11	0.21	0.25	0.30
长期投资	15	8	0	0	0	每股经营现金流	0.25	0.44	0.16	0.45	0.52
其他	-3	-11	0	0	-1	每股净资产	2.87	2.96	3.16	3.40	3.69
投资活动现金流	-71	-34	-107	-128	-145	估值比率					
债权融资	-123	-3	-47	79	83	市盈率	121.68	114.92	62.37	51.59	43.78
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	4.51	4.37	4.10	3.80	3.51
其他	45	-22	-37	-38	-41	EV/EBITDA	36.67	28.40	24.33	22.21	20.10
筹资活动现金流	-78	-25	-84	41	42	EV/EBIT	75.05	61.41	45.95	41.51	37.02
现金净增加额	-90	46	-152	20	22						

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 26 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