

2022年08月26日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

安达维尔 (300719)

2022年中报点评：二季度改善明显，股权激励扩大

覆盖范围

报告摘要

◆ **事件：**公司8月23日公告，2022年上半年营收1.86亿元(+15.68%)，归母净利润182.36万元(+114.63%)，毛利率54.27% (+9.61pcts)，净利率0.98% (+8.73pcts)。

◆ **二季度改善明显，上半年扭亏为盈**

2022年上半年，公司营收1.86亿元(+15.68%)，归母净利润182.36万元(+114.63%)，扣非归母净利润-23.32万元(+98.16%)，扭亏为盈。毛利率54.27% (+9.61pcts)，净利率0.98% (+8.73pcts)，毛利率为近五年同期最高水平，我们认为主要原因是公司盈利能力较强的新产品开拓顺利。其中，二季度改善明显，实现营收1.25亿元，同比增长50.01%，环比增长103.51%，归母净利润1435.28万元，同比增长229.67%，环比增长214.55%。

业绩改善的主要原因是航空维修服务 and 测控与地面保障设备业务营收的增加。航空维修服务实现营收5710.80万元(+12.83%)；机载设备研制实现营收7502.58万元(-21.65%)；测控与地面保障设备业务实现营收4325.92万元(+339.53%)；技术服务及其他实现营收1062.95万元，(+131.10%)。

报告期内，公司致力于内部管理建设，三费占营收比36.34%，较去年同期下降5.43个百分点，其中，销售费用1035.11万元(-18.53%)；管理费用5725.19万元(+6.12%)；财务费用123.97万元(-43.80%)，主要系本期利息费用同比减少。研发投入3030.61万元(+0.52%)，营收占比16.29%，维持在较高水平。公司多项产品处于孵化阶段，预计在未来形成新的业绩增长点。

资产方面，存货2.90亿元(较2021年年末+15.65%)，应收账款5.93亿元(+11.24%)，合同负债2444.74万元(+32.26%)，显示公司订单稳

投资评级

买入

维持

2022年08月26日

收盘价(元):

10.94

公司基本数据

总股本(百万股)	253.69
总市值(百万)	2,775.42
流通股本(百万股)	181.16
流通市值(百万)	1,981.93
12月最高/最低价(元)	17.45/8.09
资产负债率(%)	20.24
每股净资产(元)	4.00
市盈率(TTM)	112.30
市净率(PB)	2.74
净资产收益率(%)	0.18

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

邱净博 分析师
SAC执业证书: S0640521110001
联系电话: 010-59562493
邮箱: qiujb@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

步增长，积极备货。报告期内，公司计提各项资产减值准备合计 356.60 万元，涉及应收票据、应收账款、其他应收款、存货、合同资产。

现金流方面，经营活动产生的现金流量净额-8731.84 万元（-1,490.66%），主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金同比减少；投资活动产生的现金流量净额-481.49 万元（+22.14%）；筹资活动产生的现金流量净额 700.97 万元（+105.87%），主要系本期偿还债务及分配股利、利润或偿付利息支付的现金同比减少。

我们认为，**公司已开始从去年的业绩下滑中逐步恢复，二季度改善明显，或形成公司业绩增长的拐点。考虑到公司一般前三季度营收占比较小、第四季度营收占比较高，我们预计 2022 年全年公司业绩将出现回暖。**

◆ 布局多元化的产品和业务组合，定位航空航天与防务领域的高端装备制造企业

公司在机载设备业务领域，是原始设计制造商（ODM）、原始设备制造商（OEM）和持续维修服务商（MRO）。公司拥有多元化的业务和产品平台，核心产品与服务主要包括：航空座椅、航空导航设备、厨卫系统设备、飞机内饰、客舱照明、防护装甲、测试设备、地面保障设备、模拟训练装备、智能工具管理系统及智能技术解决方案等。

在客舱设备领域公司拥有包括航空座椅、厨卫系统模块及插件、内饰结构和客舱照明等全系列产品线，以及客舱整体设计与工程实施能力，具备飞机客舱一级系统设备的总包能力。与此同时，公司还提供相关的测控及地面保障设备、企业资产管理与科研管理信息系统等产品，覆盖机载系统设备从研发、生产、测试、维修和保障等全生命周期中的各个环节，以及民用和防务两个市场，各环节优势互补，形成程度较深的纵深服务优势。

① 机载设备业务占比最大，直升机抗坠毁座椅占据国内 80%以上的市场份额

公司拥有航空座椅、客舱设备、导航设备和防护装甲等多个产品线。其中，公司航空座椅产品包括直升机抗坠毁座椅、飞机驾驶员和乘员座椅等；客舱设备包括航空厨卫系统、照明系统、客舱娱乐系统、整机内饰等；导航设备包括无线电高度表、无线电罗盘、多模组合导航设备与图示导航系统等；防务装甲主要包括应用于直升机等产品。此外，**公司拥有直升机模拟对抗训练系统及整体解决方案，目前已应用于防务领域相关用户。**

公司作为直升机抗坠毁座椅细分市场领先者，占据国内 80%以上的市场份额。同时在无线电导航设备、航空厨卫、飞机内饰和航空装甲等细分市场，具备行业领先地位，产品品牌优势明显。

② 航空维修是公司的创始业务，细分行业内排名位于前列

公司主要从事航空部件维修服务。部件维修能力覆盖空客、波音、巴航工业及中航工业等主流飞机制造商的主要飞机系统设备，拥有 FAA、EASA、CAAC 和 JMM 等维修许可证书，维修业务覆盖机载计算机、通讯导航、仪表显示、电气、电机和气动等系统和专业。

③ 测控及地面保障设备主要服务航空航天领域，直升机原位测试设备在细分行业内排名位于前列

测控产品主要包括自动化测试设备、振动监测与健康管理系统、总装集成测试平台、整机线缆测试系统和视觉测量系统等；地面保障设备主要包括飞机原位测试设备、直升机伴随保障系统、地面电源拖动系统等；仿真模拟训练设备领域产品主要包括防务模拟训练、装备操作仿真模拟训练系统等。其中，直升机原位测试设备在细分行业内排名位于前列。

④ 智能制造为公司近年来重点培育发展的业务领域

公司目前主要聚焦于企业资产管理（EAM）和业务流程管理（BPM）业务，分别推出了基于 RFID 等物联网技术的智能工具管理系统、智能库房以及企业科研管理信息系统等产品。目前，公司正积极储备及探索研究新系列产品，并积极推进与客户的配套服务，促进智能制造市场领域拓展至航空、航天及防务领域以外市场，加速推进该业务的持续战略增长。

⑤ 复合材料制已正式投产并实现批次生产交付

公司于 2021 年在天津成立全资子公司天津耐思特瑞科技有限公司，主要从事关键航空材料的研发、试验和生产业务，将主要开展航空复合材料结构件研制生产和加工制造。报告期内，公司复合材料制造业务取得较大进展，于 2022 年 4 月份实现首批交付。截至 2022 年上半年，该公司已正式投产并实现批次生产交付，满足 8 个型号产品的配套，交付产品包括有运输机航空内饰板、航空座椅椅盆等复材部件。未来，该公司将逐步开发和丰富其它种类的复合材料产品并开拓航天、防务、船舶等市场领域，作为专业复合材料供应商向各行业客户提供高质量高标准服务。

◆ 公司将受益于“十四五”军工行业高景气度和军事智能化发展趋势，
以及民用航空的逐步回暖和国产化制造的增量

国防军工领域，在日益复杂紧张的国际局势下，各国纷纷加大军费投入，公司将受益于我国“十四五”期间武器装备规模列装和更新换代的行业高景气度。与此同时，前沿新兴技术迭代速率逐渐加快，军事智能化是国防军工领域未来最重要的发展趋势之一，或将引发新一轮颠覆性的军事变革，深刻改变未来战争的军事理论、装备体系、组织形态、作战方式等。其中，航空机载设备作为技术升级的核心载体，尤其是核心部件技术的自主可控和技术升级是行业发展的必然方向。

公司致力于为航空飞机制造企业及军工科研生产单位等提供灵活多样的前沿新兴技术设备、系统与解决方案。通过二十年的发展，公司在整机客舱系统、机载通信导航系统、整机装甲防护系统、仿真模拟训练系统等方面都取得了突出成绩。未来，公司将通过不断提升所属领域技术能力和扩宽产品品类等方式，促进企业长远可持续发展。

与此同时，公司的产品和业务也在民用市场得到广泛应用。2022年1月，民航局发布《“十四五”民用航空发展规划》，将我国民航“十四五”发展分为两个阶段：2021-2022年是恢复期和积蓄期，利用好市场恢复阶段民航运行总量低负载期，加快重大项目实施；2023-2025年是增长期和释放期，重点扩大国内市场，提高对外开放水平，着力增强创新发展动能，加快提升容量规模和质量效率，全方位推进民航高质量发展。随着未来民航运输的逐步恢复，以及我国机队规模增长的需求和国产大飞机推出市场，公司相关业务将深度收益。

◆ 股票激励扩大激励对象范围，对未来的业绩增长形成指引

2022年8月，公司发布2022年限制性股票激励计划(草案)，拟授予的限制性股票数量为222.2万股，占草案公告时公司股本总额的0.88%。该激励计划限制性股票的授予价格为6.01元/股，激励对象总人数为92人，覆盖技术(业务)骨干人员、中层管理人员。业绩考核年度为2023-2025年三个会计年度，目标为2023-2025年度经审计净利润不低于1.50亿/1.80亿/2.16亿。

相较2021年1月发布的股权激励计划，此次激励扩大了激励对象范围，业绩考核指标并未改变。报告期内，公司完成2019年限制性股票激励计划实施完毕。我们认为，公司接连开展股权激励计划，持续覆盖高管及

核心技术人员，对未来的业绩增长形成指引，有利于公司的长期可持续发展。

◆ 投资建议

我们认为，公司是航空航天及防务领域综合性系统设备和解决方案供应商，通过布局多元化的产品和业务组合，定位航空航天与防务领域的高端装备制造企业。具体观点如下：

- ① 公司已开始从去年的业绩下滑中逐步恢复，二季度改善明显，或形成公司业绩增长的拐点；
- ② 公司将受益于“十四五”军工行业高景气度和军事智能化发展趋势，以及民用航空的逐步回暖和国产化制造的增量；
- ③ 公司多项产品处于孵化阶段，紧跟前沿新兴技术，预计在未来形成新的业绩增长点；
- ④ 公司接连开展股权激励计划，持续覆盖高管及核心技术人员，对未来的业绩增长形成指引，有利于公司的长期可持续发展。

基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 5.96 亿元、7.50 亿元和 9.45 亿元，归母净利润分别为 0.83 亿元、1.14 亿元及 1.45 亿元，EPS 分别为 0.33 元、0.45 元、0.57 元，我们给予“买入”评级。

◆ 风险提示

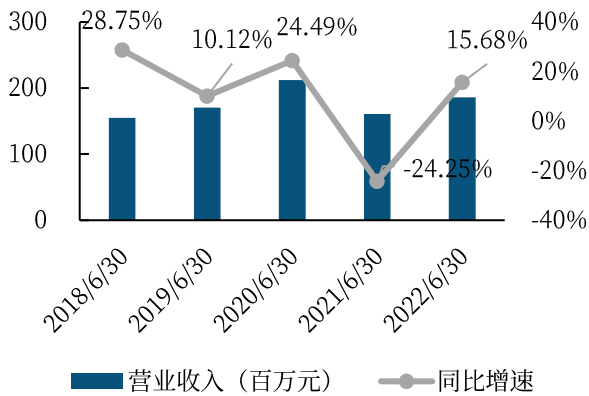
政策环境变化、客户需求低于预期、市场竞争、战略新兴业务短期内增长速度未达预期、关键人才流失等风险。

财务数据与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	475.46	595.84	750.11	944.83
增长率(%)	-22.02%	25.32%	25.89%	25.96%
归母净利润(百万元)	10.43	82.61	114.28	144.63
增长率(%)	-89.08%	692.36%	38.34%	26.55%
每股收益 EPS(元)	0.04	0.33	0.45	0.57

数据来源：iFinD，中航证券研究所

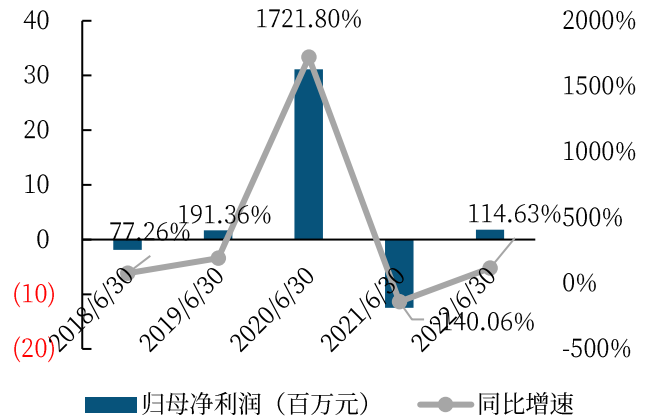
● 公司中报主要财务数据

图1 公司中报营业收入及增速 (单位: 百万元; %)



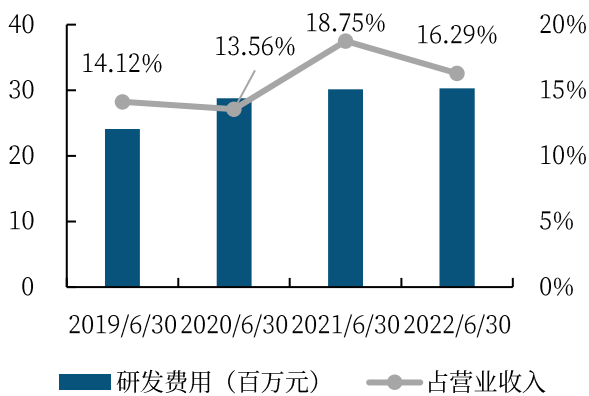
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司中报归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)



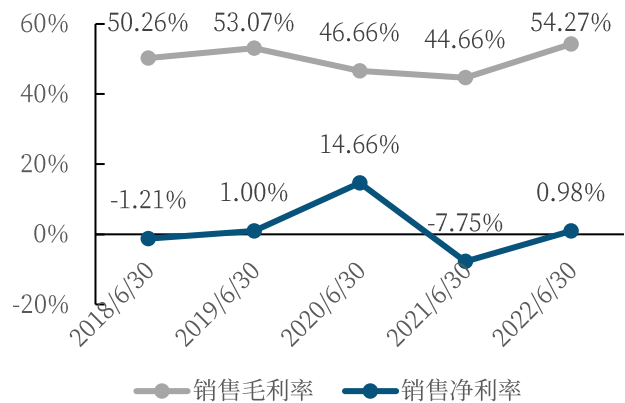
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司研发费用及占比 (单位: 百万元; %)



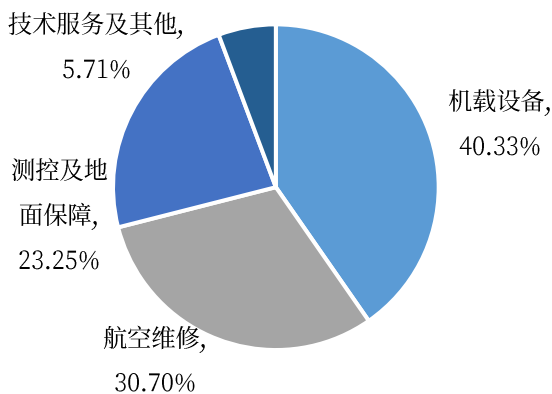
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司中报毛利率和净利率 (单位: %)



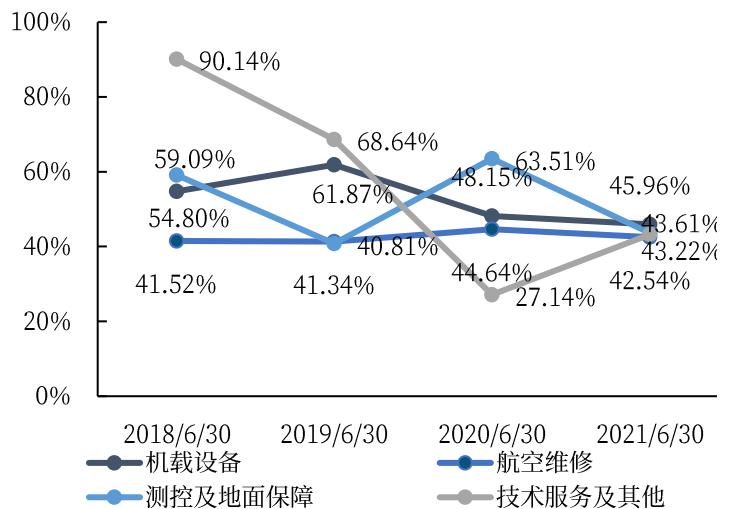
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图5 公司中报收入结构 (单位: %)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图6 公司中报各业务毛利率变化情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	475.46	595.84	750.11	944.83	货币资金	249.19	256.21	322.55	406.28
营业成本	253.98	268.13	324.80	398.72	应收票据及账款	583.93	704.71	887.16	1117.47
税金及附加	4.28	5.11	6.43	8.10	预付账款	13.23	11.92	15.01	18.90
销售费用	27.48	30.37	38.23	48.16	其他应收款	8.98	8.11	10.21	12.86
管理费用	123.87	134.24	157.75	193.97	存货	250.39	230.56	279.29	342.85
研发费用	70.16	81.55	102.67	129.32	其他流动资产	0.98	2.87	3.60	4.53
财务费用	3.44	4.69	11.71	22.12	流动资产总计	1106.70	1214.38	1517.82	1902.90
资产减值损失	-3.23	-3.25	-4.09	-5.15	长期股权投资	0.00	0.01	0.16	0.36
信用减值损失	3.07	-3.88	-4.89	-6.15	固定资产	133.79	154.99	176.80	163.91
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-1.19	0.89	1.03	1.08	无形资产	10.98	11.93	15.79	19.80
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	0.69	0.52	0.19	0.20
资产处置收益	-0.04	-0.03	-0.03	-0.03	其他非流动资产	18.87	35.54	53.04	53.87
其他收益	13.83	26.52	26.52	26.52	非流动资产合计	164.33	202.99	245.98	238.13
营业利润	4.68	92.00	127.07	160.71	资产总计	1271.03	1417.37	1763.79	2141.03
营业外收入	0.03	0.03	0.03	0.03	短期借款	81.80	166.38	410.82	658.62
营业外支出	0.38	0.91	1.04	1.21	应付票据及账款	97.96	108.38	131.28	161.16
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	68.99	75.48	92.54	114.57
利润总额	4.34	91.12	126.06	159.53	流动负债合计	248.76	350.24	634.64	934.35
所得税	-6.09	8.51	11.77	14.90	长期借款	3.72	3.59	3.38	2.15
净利润	10.43	82.61	114.28	144.63	其他非流动负债	3.70	3.70	3.70	3.70
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动负债合计	7.42	7.29	7.08	5.85
归属母公司股东净利润	10.43	82.61	114.28	144.63	负债合计	256.17	357.53	641.72	940.20
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	股本	254.03	253.69	253.69	253.69
					资本公积	457.74	458.07	458.07	458.07
					留存收益	303.09	348.07	410.31	489.06
经营活动现金流净额	127.79	36.86	-27.13	-32.83	归属母公司权益	1014.85	1059.84	1122.07	1200.83
投资活动现金流净额	-13.82	-71.97	-87.00	-42.01	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流净额	-171.01	42.14	180.47	158.58	股东权益合计	1014.85	1059.84	1122.07	1200.83
现金流量净额	-57.05	7.03	66.33	83.73	负债和股东权益合计	1271.03	1417.37	1763.79	2141.03

数据来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637