

安达维尔(300719)

航空装备 II / 国防军工

发布时间: 2023-04-20

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

部分项目订单滞后, 业绩有望逐步兑现

事件:

公司于 2023 年 4 月 18 日发布 2022 年年报: 全年实现营业收入 4.13 亿元, 同比下降 13.23%; 实现归母净利润-0.46 亿元, 同比下降 539.45%; 扣非后归母净利润-0.5 亿元, 同比下降 631.97%。

点评:

公司防务产品进展滞后, 盈利能力下滑。2022 年公司毛利率为 39.68%, 同比下降 6.9 个百分点, 净利率为-11.11%, 同比下降 13.3 个百分点。费用端来看, 公司销售/管理/财务费率分别为 6.58%/30.64/0.49%, 同比增长 0.8/4.59/-0.23 个百分点, 全年研发投入 6948.57 万元, 占营业收入比例提升至 16.84%。2022 年公司业绩下滑主要是公司防务业务受到部分重点型号合同签订、重大项目采办流程和验收进度滞后, 以及个别已交付产品未定价等多重影响所致, 同时, 公司股权激励增加股份支付费用, 部分客户回款减少导致坏账准备增加, 亦导致净利润下降。

机载设备业务收入下降, 航空维修、测控业务稳步增长。2022 年公司机载设备业务实现营收 1.27 亿元, 同比下降 48.64%, 占主营业务收入比重为 30.71%, 主要因为部分产品的项目启动、合同签订和产品交付出现滞后, 目前公司订单未被大规模取消, 后续有望逐步兑现业绩; 航空维修业务实现营收 1.49 亿元, 同比增长 11.80%, 占主营业务收入比重为 36.20%, 民航维修业务拓展效果良好; 测控设备研制业务实现营收 1.09 亿元, 同比增长 43.66%, 占主营业务收入比重为 26.33%, 多个重要项目取得显著进展。

积极推进新兴业务, 探索业绩增长新动能。公司基于 RFID 等物联网技术的智能资产管理已实现持续小批量生产和稳定交付; 已正式推出集成产品开发管理软件, SIPDM 超越集成产品研发管理信息系统已完成首个行业版本的开发; 复合材料产品交付和市场拓展有序进行。

投资建议:我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 5.09/6.46/8.28 亿元, 归母净利润分别为 0.74/1.06/1.42 亿元, 对应 EPS 为 0.29/0.42/0.56 元, 对应 PE38.24/26.75/20.01X, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示:下游需求不及预期、竞争加剧、盈利预测与估值不及预期

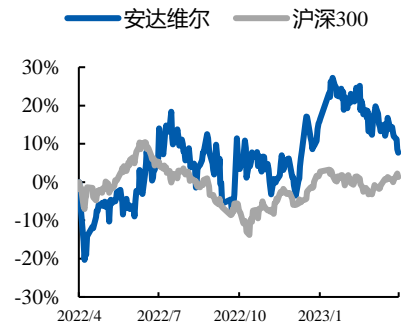
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	475	413	509	646	828
(+/-)%	-22.02%	-13.23%	23.33%	26.95%	28.22%
归属母公司净利润	10	-46	74	106	142
(+/-)%	-89.08%	-539.45%	—	42.94%	33.67%
每股收益 (元)	0.04	-0.18	0.29	0.42	0.56
市盈率	324.63	-62.80	38.24	26.75	20.01
市净率	3.33	2.97	2.71	2.46	2.19
净资产收益率 (%)	1.03%	-4.72%	7.10%	9.21%	10.96%
股息收益率 (%)	0.18%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	254	255	255	255	255

股票数据

2023/04/20

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	11.11
12 个月股价区间 (元)	8.35~13.31
总市值 (百万元)	2,875.19
总股本 (百万股)	255
A 股 (百万股)	255
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-7%	6%
相对收益	-9%	-6%	6%

相关报告

《国防军工周报: 军工板块业绩稳健增长, 估值有望修复》

--20230418

证券分析师: 王风华

执业证书编号: S0550520020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

研究助理: 王璐

执业证书编号: S0550121040013

18813153699 wang_lu@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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	208	62	75	332	净利润	-46	74	106	142
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	19	0	0	0
应收款项	492	814	863	1,275	折旧及摊销	25	18	19	19
存货	283	301	462	519	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1	1	1	1	财务费用	3	0	0	0
流动资产合计	1,050	1,254	1,478	2,254	投资损失	0	0	1	1
可供出售金融资产					运营资本变动	-10	-177	-50	94
长期投资净额	0	1	1	1	其他	-17	0	0	-1
固定资产	117	113	108	102	经营活动净现金流量	-26	-85	75	255
无形资产	10	10	10	9	投资活动净现金流量	-10	-26	-27	-27
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-6	-35	-35	29
非流动资产合计	191	199	207	215	企业自由现金流	-18	-110	49	229
资产总计	1,241	1,453	1,685	2,469					
短期借款	83	48	14	42					
应付款项	93	257	397	984					
预收款项	0	0	0	0					
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6					
流动负债合计	246	384	510	1,152					
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	24	24	24	24					
长期负债合计	24	24	24	24					
负债合计	270	408	534	1,176					
归属于母公司股东权益合计	971	1,045	1,151	1,293					
少数股东权益	0	0	0	0					
负债和股东权益总计	1,241	1,453	1,685	2,469					

利润表 (百万元)					财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	413	509	646	828	每股指标				
营业成本	249	300	380	488	每股收益 (元)	-0.18	0.29	0.42	0.56
营业税金及附加	3	4	5	7	每股净资产 (元)	3.80	4.09	4.51	5.06
资产减值损失	-4	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-0.10	-0.33	0.29	1.00
销售费用	27	21	34	43	成长性指标				
管理费用	126	53	66	83	营业收入增长率	-13.2%	23.3%	27.0%	28.2%
财务费用	2	0	0	0	净利润增长率	-539.4%	—	42.9%	33.7%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	盈利能力指标				
投资净收益	0	0	-1	-1	毛利率	39.7%	41.1%	41.1%	41.1%
营业利润	-62	93	133	177	净利润率	-11.1%	14.6%	16.4%	17.1%
营业外收支净额	-1	0	0	0	运营效率指标				
利润总额	-63	93	133	177	应收账款周转天数	442.67	425.14	432.74	431.86
所得税	-17	19	27	35	存货周转天数	386.04	351.01	361.20	361.95
净利润	-46	74	106	142	偿债能力指标				
归属于母公司净利润	-46	74	106	142	资产负债率	21.8%	28.1%	31.7%	47.6%
少数股东损益	0	0	0	0	流动比率	4.27	3.27	2.90	1.96
					速动比率	3.01	2.41	1.92	1.46
					费用率指标				
					销售费用率	6.6%	4.2%	5.3%	5.1%
					管理费用率	30.6%	10.4%	10.3%	10.0%
					财务费用率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	-62.80	38.24	26.75	20.01
					P/B (倍)	2.97	2.71	2.46	2.19
					P/S (倍)	7.00	5.58	4.39	3.43
					净资产收益率	-4.7%	7.1%	9.2%	11.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

王璐：新加坡南洋理工大学应用经济学硕士，北京师范大学金融学学士，现任东北证券绝对收益/军工组研究助理，2021 年加入东北证券。

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。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	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	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基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“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。

若本公司客户（以下称“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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

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 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

