

新兴装备(002933)

航空装备/国防军工

发布时间: 2022-01-21

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

大力推进产品研发, 机载设备市场前景广阔

事件:

公司于2022年1月15日发布2021年业绩预告: 公司2021年预计实现营业收入2.2-2.7亿元, 同比下降15.62%-31.25%; 预计亏损0-500万元, 扣非后亏损1000-1500万元。

点评:

受托研发产品成本较高, 存货跌价准备上升。2021年公司营业收入出现下滑且盈利能力下降的主要原因是目前公司处于新旧产品更替阶段, 客户对公司批产的原核心装备产品需求出现变动, 订货量与交付数量较上年同期均明显下降, 且2021年确认收入的产品中成本偏高的受托研发产品及小批交付的新型号装备比重上升。公司近几年承接了部分技术含量高、开发难度大、成本投入大但市场前景广阔的军品型号科研项目, 此类项目的合同金额大多无法覆盖项目成本。因此, 公司基于2021年对重点受托研发项目的持续大额投入, 对存货中部分受托研发项目计提了存货跌价准备, 本期计提的存货跌价准备较上年同期增长100%以上。

专注核心业务领域研发, 相关技术沉淀深厚。公司主要产品为机载设备, 可广泛应用于直升机、固定翼飞机和无人机等航空装备领域, 属于高科技机电一体化产品。公司重视科研工作, 持续加大研发投入力度, 项目研制工作进展顺利。目前公司在机载悬挂/发射装置和飞机信息管理与记录系统等领域形成了深厚的技术沉淀, 同时形成了具有一定规模的科研生产一体化的完整业务体系, 建立了高效的科研管理体系和研发流程。

实施股份回购用于后续激励计划, 健全长效激励机制。公司于2021年4月通过股份回购议案, 用于后续实施股权激励或员工持股计划。本次用于回购的资金总额不低于8000万元, 不超过16000万元, 回购价格不超过40元/股。截至2021年末, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份299.0万股, 占公司目前总股本的2.55%, 支付的总金额为0.84亿元。

投资建议:我们预测公司2021-2023年营业收入分别为2.58/4.02/5.33亿元, 归母净利润分别为-0.04/0.61/0.92亿元, 对应EPS为-0.04/0.52/0.79元, 2022-2023年对应PE67.02/44.11X, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示:技术研发不及预期、客户集中度较高、海外疫情反复

股票数据

2022/01/20

6个月目标价(元)	50
收盘价(元)	34.85
12个月股价区间(元)	23.03~39.38
总市值(百万元)	4,089.65
总股本(百万股)	117
A股(百万股)	117
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	1%	10%	7%
相对收益	2%	12%	19%

相关报告

《国防军工周报: 中瓷电子拟注入中电科十三所部分资产, 关注集团资产证券化进程》

--20220118

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-68573163 wangfh@nesc.cn

研究助理: 王璐

执业证书编号: S0550121040013

18813153699 wang_lu@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	369	320	258	402	533
(+/-)%	-2.40%	-13.36%	-19.28%	55.70%	32.65%
归属母公司净利润	137	98	-4	61	92
(+/-)%	-3.05%	-28.23%	-104.43%	1509.92%	50.25%
每股收益(元)	1.17	0.84	(0.04)	0.52	0.79
市盈率	33.33	41.12	—	67.02	44.11
市净率	2.99	2.55	2.65	2.63	2.59
净资产收益率(%)	8.96%	6.19%	-0.28%	3.95%	5.84%
股息收益率(%)	1.23%	0.89%	0.98%	1.28%	1.62%
总股本(百万股)	117	117	117	117	117

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	624	631	425	259	净利润	97	-4	61	91
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	22	0	0	0
应收款项	409	316	496	660	折旧及摊销	9	17	11	11
存货	137	170	247	281	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	426	427	437	443	财务费用	0	0	0	0
流动资产合计	1,597	1,544	1,605	1,643	投资损失	-17	-12	-20	-26
可供出售金融资产					运营资本变动	53	63	-192	-167
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-7	0	0	0
固定资产	23	12	8	3	经营活动净现金流量	156	64	-141	-91
无形资产	85	104	127	150	投资活动净现金流量	-435	-17	-13	-8
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-49	-40	-52	-66
非流动资产合计	146	158	180	203	企业自由现金流	-295	47	-153	-98
资产总计	1,742	1,702	1,785	1,846					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	76	85	127	144	每股指标				
预收款项	0	5	7	8	每股收益 (元)	0.84	-0.04	0.52	0.79
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	13.55	13.17	13.24	13.47
流动负债合计	146	150	225	261	每股经营性现金流量	1.33	0.54	-1.20	-0.78
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	0	0	0	0	营业收入增长率	-13.4%	-19.3%	55.7%	32.7%
长期负债合计	0	0	0	0	净利润增长率	-28.2%	-104.4%	1509.9%	50.2%
负债合计	146	150	225	261	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,590	1,545	1,554	1,580	毛利率	69.7%	55.7%	58.8%	64.3%
少数股东权益	7	7	6	5	净利润率	30.7%	-1.7%	15.3%	17.3%
负债和股东权益总计	1,742	1,702	1,785	1,846	运营效率指标				
					应收账款周转天数	277.24	264.96	265.54	267.30
					存货周转天数	515.33	543.42	542.77	538.41
					偿债能力指标				
					资产负债率	8.4%	8.8%	12.6%	14.1%
					流动比率	10.92	10.30	7.15	6.29
					速动比率	9.85	9.03	5.92	5.09
					费用率指标				
					销售费用率	2.0%	2.3%	2.3%	2.2%
					管理费用率	17.2%	21.2%	18.9%	19.4%
					财务费用率	-1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					分红比例	36.9%	-916.0%	85.3%	71.8%
					股息收益率	0.9%	1.0%	1.3%	1.6%
					估值指标				
					P/E (倍)	41.12	—	67.02	44.11
					P/B (倍)	2.55	2.65	2.63	2.59
					P/S (倍)	12.78	15.83	10.17	7.67
					净资产收益率	6.2%	-0.3%	4.0%	5.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王凤华：东北证券研究所绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师、非银金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 24 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/非银组研究助理，2021 年加入东北证券研究所。

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。

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。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	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

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn