

航宇科技 (688239.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

外延拓展下游精密机加能力,业绩有望

延续高增长态势

事件

据 2023 年 3 月 20 日公告,公司竞拍取得黎阳国际 5.84% 股权。黎阳国际是黎阳集团下属公司,主业为航空发动机零部件精密加工。本次成交价格 3563.39 万元,增值率 4.67%,溢价成本较低。

点评

竞拍黎阳国际股权延伸下游机加能力,加强与航发黎阳合作关系。本次收购股权一方面外延拓展机加能力,完善公司产业链一体化布局;另一方面进一步加深与航发黎阳合作关系,利于军品+民品、国内+国外业务开拓,强化公司以环锻件为核心产品的航发零部件主流供应商地位。

德阳新产能投放,23Q1 有望延续高增长。航发黎阳新型号放量在即,上游零部件提前备货采购,公司作为环锻件核心供应商持续受益。同时公司德阳新区新产能正式投放,23Q1 生产交付有望延续高增长态势。23Q1 后股权激励费用计提影响逐步减弱,报表净利润将逐步反映真实经营增长水平。

长坡厚雪航发赛道,公司具备高弹性。公司境内航发业务占总收入比重 50%+,锻造企业中航发属性最强;主机厂结构性来看,航发黎阳方向深度绑定,批产配套需求前置。其他主机方向批产+科研需求,在手订单饱满、需求增量明确,未来科研转批产增长持续性强。

盈利预测、估值与评级

公司短期订单预示增长明朗,长期航发赛道空间大、同步研发格局优;规模效应释放,叠加产线和技术升级带来降本效益,利润率水平稳中有上升空间。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.83/2.80/4.95 亿元,同比增长 31.8%/52.7%/77.2%,对应 PE 为 54/35/20 倍,维持“买入”评级。

风险提示

新型号批产进度不及预期的风险;原材料价格大幅波动的风险;德阳项目爬坡进度不及预期的风险。

军工组

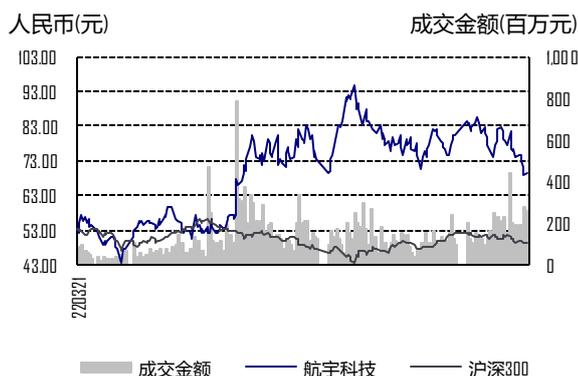
分析师:杨晨(执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

市价(人民币):69.40 元

相关报告:

- 《航宇科技+公司点评:Q4 业绩超预期,德阳投产发展再提速》,2023.2.28
- 《产能与需求共振步入新阶段-航宇科技公司深度》,2023.1.5



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	671	960	1,454	2,173	3,075
营业收入增长率	13.91%	43.11%	51.49%	49.42%	41.54%
归母净利润(百万元)	73	139	183	280	495
归母净利润增长率	34.96%	91.13%	31.81%	52.68%	77.16%
摊薄每股收益(元)	0.692	0.992	1.283	1.959	3.471
每股经营性现金流净额	1.17	-0.38	0.10	1.22	2.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.15%	13.35%	14.23%	18.43%	25.71%
P/E	N/A	68.69	54.08	35.42	19.99
P/B	N/A	9.17	7.69	6.53	5.14

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	589	671	960	1,454	2,173	3,075
增长率		13.9%	43.1%	51.5%	49.4%	41.5%
主营业务成本	-434	-477	-647	-962	-1,426	-2,008
%销售收入	73.8%	71.2%	67.4%	66.2%	65.7%	65.3%
毛利	154	193	313	492	746	1,067
%销售收入	26.2%	28.8%	32.6%	33.8%	34.3%	34.7%
营业税金及附加	-3	-6	-5	-7	-11	-15
%销售收入	0.6%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-12	-11	-18	-27	-39	-55
%销售收入	2.1%	1.6%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%
管理费用	-34	-38	-58	-122	-187	-175
%销售收入	5.8%	5.7%	6.1%	8.4%	8.6%	5.7%
研发费用	-28	-27	-49	-79	-116	-163
%销售收入	4.8%	4.0%	5.1%	5.4%	5.4%	5.3%
息税前利润 (EBIT)	76	111	183	257	393	659
%销售收入	13.0%	16.6%	19.1%	17.7%	18.1%	21.4%
财务费用	-14	-15	-15	-27	-39	-48
%销售收入	2.4%	2.3%	1.6%	1.9%	1.8%	1.6%
资产减值损失	-17	-19	-35	-39	-45	-53
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-4	-11	-6	-5	-5	-7
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	61	84	157	208	318	562
营业利润率	10.3%	12.5%	16.3%	14.3%	14.6%	18.3%
营业外收支	0	-1	-1	-2	-2	-2
税前利润	61	83	156	207	316	560
利润率	10.3%	12.3%	16.2%	14.2%	14.5%	18.2%
所得税	-7	-10	-17	-24	-36	-64
所得税率	11.3%	12.2%	10.9%	11.5%	11.5%	11.5%
净利润	54	73	139	183	280	495
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	54	73	139	183	280	495
净利率	9.1%	10.8%	14.5%	12.6%	12.9%	16.1%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	42	66	160	236	278	285
应收款项	419	563	615	820	1,107	1,441
存货	347	409	574	823	1,050	1,416
其他流动资产	41	26	94	104	141	186
流动资产	848	1,064	1,443	1,983	2,576	3,328
%总资产	74.1%	74.5%	65.6%	69.3%	70.5%	73.4%
长期投资	0	0	2	1	1	1
固定资产	247	287	638	839	1,035	1,164
%总资产	21.5%	20.1%	29.0%	29.3%	28.3%	25.7%
无形资产	36	34	36	37	37	38
非流动资产	296	364	757	880	1,076	1,205
%总资产	25.9%	25.5%	34.4%	30.7%	29.5%	26.6%
资产总计	1,145	1,428	2,200	2,863	3,652	4,533
短期借款	379	350	287	361	558	625
应付款项	105	287	549	803	1,092	1,416
其他流动负债	114	98	115	60	90	135
流动负债	598	735	951	1,224	1,740	2,176
长期贷款	17	105	159	350	395	430
其他长期负债	50	36	49	1	1	1
负债	665	876	1,159	1,576	2,136	2,607
普通股股东权益	480	553	1,040	1,287	1,517	1,927
其中：股本	105	105	140	143	143	143
未分配利润	-26	45	170	322	551	961
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,145	1,428	2,200	2,863	3,652	4,533

比率分析						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.513	0.692	0.992	1.283	1.959	3.471
每股净资产	4.573	5.265	7.431	9.019	10.628	13.499
每股经营现金净流	-1.023	1.173	-0.381	0.101	1.216	1.998
每股股利	0.000	0.000	0.200	0.220	0.350	0.600
回报率						
净资产收益率	11.22%	13.15%	13.35%	14.23%	18.43%	25.71%
总资产收益率	4.71%	5.09%	6.32%	6.40%	7.66%	10.93%
投入资本收益率	7.73%	9.69%	11.00%	11.39%	14.09%	19.55%
增长率						
主营业务收入增长率	77.03%	13.91%	43.11%	51.49%	49.42%	41.54%
EBIT 增长率	611.77%	45.81%	64.97%	40.17%	52.93%	67.49%
净利润增长率	120.67%	34.96%	91.13%	31.81%	52.68%	77.16%
总资产增长率	36.94%	24.78%	54.00%	30.14%	27.59%	24.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	144.5	164.3	135.8	170.0	160.0	150.0
存货周转天数	247.9	289.0	277.1	320.0	280.0	270.0
应付账款周转天数	56.9	69.5	78.3	130.0	120.0	110.0
固定资产周转天数	149.2	119.4	79.8	153.3	144.0	123.0
偿债能力						
净负债/股东权益	73.63%	70.23%	27.49%	36.92%	44.48%	39.95%
EBIT 利息保障倍数	5.5	7.3	12.0	9.5	10.0	13.6
资产负债率	58.06%	61.30%	52.70%	55.04%	58.47%	57.50%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	54	73	139	183	280	495
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	39	42	57	80	120	156
非经营收益	21	15	16	56	51	62
营运资金变动	-222	-6	-266	-304	-277	-428
经营活动现金净流	-107	123	-53	14	174	285
资本开支	-39	-100	-380	-184	-274	-234
投资	0	0	-2	0	0	0
其他	0	0	0	-5	-5	-7
投资活动现金净流	-39	-100	-382	-188	-278	-240
股权募资	0	0	375	95	0	0
债权募资	156	36	22	218	242	102
其他	18	-60	93	-62	-94	-140
筹资活动现金净流	174	-25	490	250	148	-38
现金净流量	27	-1	55	77	43	7

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-05	买入	81.58	101.62~101.62
2	2023-02-28	买入	82.81	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402