

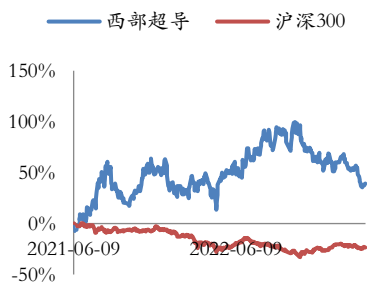
三大板块稳步增长，高研发助力公司行稳致远

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-28

收盘价(元)	82.76
近12个月最高/最低(元)	118.37/66.82
总股本(百万股)	464.05
流通股本(百万股)	464.05
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	384.04
流通市值(亿元)	384.04

公司价格与沪深300走势比较


分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佺

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 业绩稳步提升，行业高景气度助推核心业务发展 2022-10-24
2. 经营业绩快速增长，超导材料屡获荣誉 2022-8-21
3. 业绩稳健，重研发铸就制造业单项冠军示范企业 2022-4-29

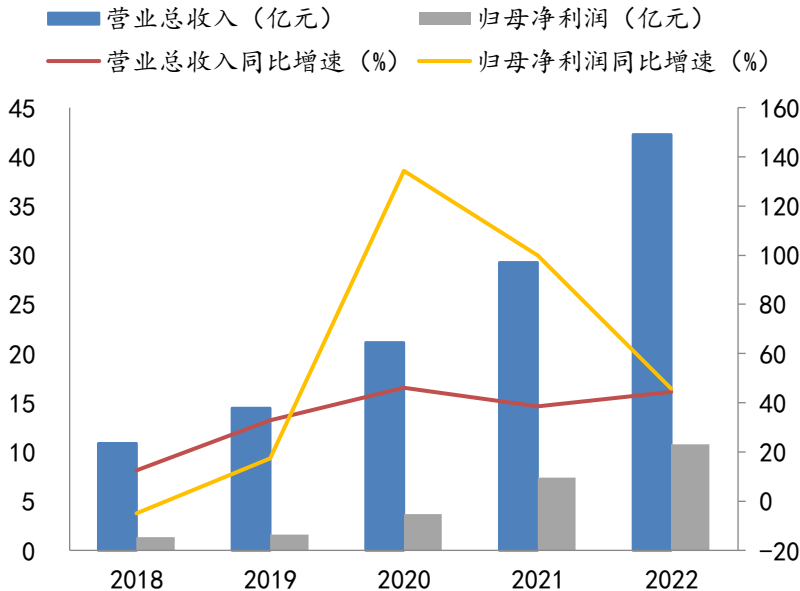
主要观点：

● 事件描述

3月27日，公司公告2022年年度报告。据公告，2022年公司累计实现销售收入42.27亿，较同期增长44.41%，实现归母净利润10.80亿，较同期增长45.65%。

● 高端产品市场需求旺盛，生产经营情况良好

公司全年累计实现销售收入42.27亿，较同期增长44.41%，其中高端钛合金较同期增长30.56%；超导产品较同期增长160.85%；高性能高温合金较同期增长78.38%。全年公司实现归属于母公司的净利润10.80亿，较同期增长45.65%。截至2022年12月31日，公司总资产113.06亿，较年初增长29.09%，归属于母公司的净资产59.97亿，较年初增长11.86%。公司收入与净利润增长较快的主要原因为高端产品市场需求旺盛，以及公司规模效应显现等。

图表1 近五年公司经营情况


资料来源：wind，华安证券研究所

● 持续推动公司主营业务技术发展

2022年度公司获得陕西省科学技术进步奖一等奖1项、中国有色金属工业科学技术奖一等奖1项、国防科学技术进步奖一等奖1项，获得陕西省专利奖一等奖2项、中国南方电网科技进步奖一等奖1项、秦创原高价值专利大赛冠军、第十一届中国创新创业大赛高端装备制造组全

国赛优秀奖。

钛合金方面，公司承担了多个航空重点型号用关键钛合金材料研制任务，针对航空重大型号研制急需，率先制备出某新型超高强韧钛合金锻坯，某高强损伤容限钛合金最大规格Φ 500mm 棒材和 3 吨级锻坯，某高强钛合金 Φ500mm 棒材，解决了型号关键材料急需。在海洋工程、核工业领域承担的项目任务，材料研制进展顺利，为下游合作方按需及时提供了全部产品。同时，高端钛材在直升机、商用飞机、商用航空发动机、燃气轮机等方面技术研发取得了显著进展，获得了多个型号的供货资格。

高温合金方面，突破了国产某新型航空发动机整体叶盘用 GH4169G 大棒材工程化关键技术。突破了 GH4151 高温合金三联冶炼、开坯锻造等关键技术，连续成功试制国内外最大规格 Φ508mm 铸锭，研制的大规格棒材组织性能达到标准要求。连续成功试制出航空用 A-100 高强钢棒材，综合性能匹配良好。紧固件用 GH2123/GH4169 小规格棒材陆续通过了应用研究评价，产品工艺稳定性良好。

超导材料方面，持续开发超导材料和磁体技术在半导体、光伏、医疗及电力领域的应用，并与相关单位形成了实质性合作。1.5T-5T 高场超导磁共振成像仪 (MRI) 用 NbTi 线材产品填补国内空白并全面进入国际市场；大幅度提升了 15T 应用的 Nb3Sn 线材综合性能，有力支撑了“聚变堆主机关键系统综合研究设施”等一批国家重大科技基础设施建设；突破高 Jc Nb3Sn 线材性能提升及长线制备技术。面向 30T 全超导应用的 Bi-2212 线材综合性能达到国际先进水平。为我国研发的世界首台 10MJ/5MW 高温超导储能装置提供 MgB2 线材。

图表 2 2022 年获得的知识产权列表

	本年新增		累计数量	
	申请数 (个)	获得数 (个)	申请数 (个)	获得数 (个)
发明专利	86	42	504	330
实用新型专利	22	26	148	125
外观设计专利	2	0	34	32
软件著作权	4	4	5	5
其他	0	0	0	0
合计	114	72	691	492

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.98、17.98、22.56 亿元，同比增速为 29.4%、28.7%、25.4%。对应 PE 分别为 27.48、21.36、17.03 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

产能释放不达预期、军机产量低于预期、发动机研制进度缓慢、超导产品降价及市场开拓不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4227	5520	6998	8885
收入同比 (%)	44.4%	30.6%	26.8%	27.0%
归属母公司净利润	1080	1398	1798	2256
净利润同比 (%)	45.7%	29.4%	28.7%	25.4%
毛利率 (%)	39.5%	40.0%	40.2%	40.6%
ROE (%)	18.0%	18.9%	19.6%	19.7%
每股收益 (元)	2.33	3.01	3.87	4.86
P/E	40.69	27.48	21.36	17.03
P/B	7.33	5.19	4.18	3.35
EV/EBITDA	34.05	22.82	18.59	14.67

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	9166	9836	12138	15027	
现金	2112	2894	3540	4333	
应收账款	1308	1877	2378	2975	
其他应收款	4	11	13	15	
预付账款	34	45	58	72	
存货	2380	817	1261	1736	
其他流动资产	3328	4193	4888	5895	
非流动资产	2140	2501	2769	3052	
长期投资	154	154	154	154	
固定资产	1154	1390	1552	1731	
无形资产	179	215	237	262	
其他非流动资产	653	742	826	906	
资产总计	11306	12337	14907	18079	
流动负债	3406	3032	3789	4684	
短期借款	982	0	0	0	
应付账款	877	996	1299	1650	
其他流动负债	1547	2036	2490	3034	
非流动负债	1539	1539	1539	1539	
长期借款	1160	1160	1160	1160	
其他非流动负债	378	378	378	378	
负债合计	4945	4570	5328	6223	
少数股东权益	365	372	387	408	
股本	464	464	464	464	
资本公积	3731	3731	3731	3731	
留存收益	1801	3199	4997	7253	
归属母公司股东权益	5997	7394	9192	11448	
负债和股东权益	11306	12337	14907	18079	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	298	2420	1140	1308	
净利润	1080	1398	1798	2256	
折旧摊销	124	209	161	169	
财务费用	54	92	68	68	
投资损失	4	-5	-2	-4	
营运资金变动	-989	719	-898	-1201	
其他经营现金流	2093	685	2708	3476	
投资活动现金流	-1710	-564	-425	-447	
资本支出	-661	-569	-427	-451	
长期投资	-1080	0	0	0	
其他投资现金流	30	5	2	4	
筹资活动现金流	743	-1074	-68	-68	
短期借款	-19	-982	0	0	
长期借款	733	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	13	0	0	0	
其他筹资现金流	16	-92	-68	-68	
现金净增加额	-663	782	647	793	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	4227	5520	6998	8885	
营业成本	2559	3314	4185	5281	
营业税金及附加	29	51	60	73	
销售费用	44	75	92	114	
管理费用	165	304	378	515	
财务费用	32	-13	-56	-78	
资产减值损失	-15	0	0	0	
公允价值变动收益	-29	0	0	0	
投资净收益	-4	5	2	4	
营业利润	1238	1597	2054	2583	
营业外收入	1	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	1238	1597	2054	2583	
所得税	142	191	241	306	
净利润	1095	1405	1813	2277	
少数股东损益	15	8	15	21	
归属母公司净利润	1080	1398	1798	2256	
EBITDA	1300	1620	1954	2422	
EPS (元)	2.33	3.01	3.87	4.86	

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	44.4%	30.6%	26.8%	27.0%
营业利润	45.2%	29.0%	28.6%	25.8%
归属于母公司净利	45.7%	29.4%	28.7%	25.4%
获利能力				
毛利率 (%)	39.5%	40.0%	40.2%	40.6%
净利率 (%)	25.5%	25.3%	25.7%	25.4%
ROE (%)	18.0%	18.9%	19.6%	19.7%
ROIC (%)	11.8%	13.5%	14.3%	14.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	43.7%	37.0%	35.7%	34.4%
净负债比率 (%)	77.7%	58.8%	55.6%	52.5%
流动比率	2.69	3.24	3.20	3.21
速动比率	1.98	2.96	2.86	2.82
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.45	0.47	0.49
应收账款周转率	3.23	2.94	2.94	2.99
应付账款周转率	2.92	3.33	3.22	3.20
每股指标 (元)				
每股收益	2.33	3.01	3.87	4.86
每股经营现金流薄)	0.64	5.21	2.46	2.82
每股净资产	12.92	15.93	19.81	24.67
估值比率				
P/E	40.69	27.48	21.36	17.03
P/B	7.33	5.19	4.18	3.35
EV/EBITDA	34.05	22.82	18.59	14.67

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。