

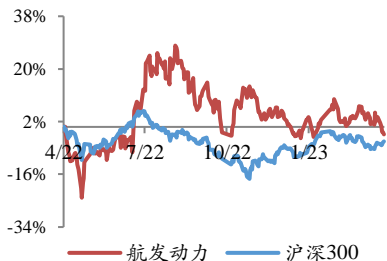
业绩增长平稳，产业链景气度有望延续

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-02

收盘价(元)	43.15
近12个月最高/最低(元)	56.52/33.58
总股本(百万股)	2,666
流通股本(百万股)	2,470
流通股比例(%)	92.66
总市值(亿元)	1,150
流通市值(亿元)	1,066

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. 业绩稳步增长，下游市场需求旺盛
2022-10-31

2. 业绩高增长，航空发动机赛道步入黄金成长期
2022-08-28

主要观点：

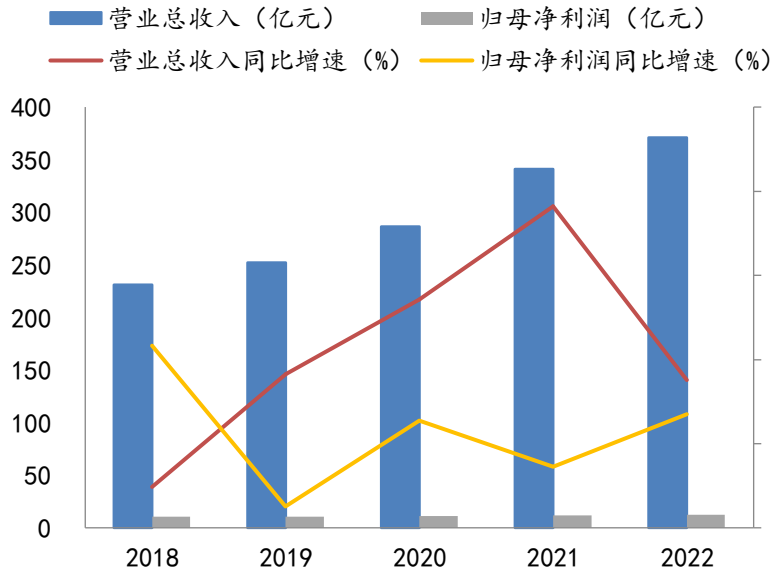
● 事件描述

3月30日，公司发布2022年年度报告。据公告，公司实现营业收入3,709,714.89万元，同比增长8.78%，实现归属于上市公司净利润126,778.18万元，同比增长6.75%。

● 各业务板块进展顺利，完成既定目标

2022年度公司实现营业收入3,709,715万元，完成年度预算3,842,887万元的96.53%，公司主营业务三大板块中航空发动机及衍生品收入3,460,439万元，占营业收入的93.28%，完成预算值3,626,961万元的95.41%；外贸出口转包收入165,034万元，占营业收入的4.45%，完成预算值147,092万元的112.20%；非航空产品及其他业务收入31,556万元，占营业收入的0.85%，完成预算值29,162万元的108.21%。归属于母公司所有者的净利润126,778万元，完成预算值125,904万元的100.69%。

图表1 公司近几年经营情况



资料来源：wind，华安证券研究所

从产品角度看，2022年航空发动机及衍生产品业务实现收入3,460,439.27万元，同比增长8.53%，主要是客户需求增加，产品交付增加，毛利率下降主要是产品结构调整，新产品占比增加；外贸出口转包业务实现收入165,033.91万元，同比增长27.76%，主要是出口订单增加，毛利率上升主要是订单增加，固定成本占比下降；非航空产品及

其他业务实现收入 31,555.71 万元, 同比减少 35.45%, 主要是自揽民品收入减少, 毛利率下降主要是部分毛利高产品销售减少。

分公司来看, 2022 年黎明公司(母公司)营业收入 2,201,701.74 万元, 同比增长 18.15%, 其中航空发动机及衍生产品业务实现收入 2,133,566.54 万元, 同比增长 17.74%; 外贸出口转包业务实现收入 28,080.11 万元, 同比下降 38.73%; 非航空产品及其他业务实现收入 3,015.78 万元, 同比下降 55.90%。实现利润总额 78,425.81 万元。

2022 年南方公司(母公司)实现营业收入 784,167.22 万元, 同比减少 2.36%, 其中航空发动机及衍生产品业务实现收入 755,439.15 万元, 同比减少 2.63%; 非航空产品及其他业务实现收入 7,130.83 万元, 同比减少 32.53%。实现利润总额 39,486.71 万元。

2022 年黎阳动力(母公司)实现营业收入 338,357.08 万元, 同比增长 12.05%, 其中航空发动机及衍生产品业务实现收入 327,294.40 万元, 同比增长 12.25%。实现利润总额 7,749.79 万元。

2023 年公司经营目标为, 预计实现营业收入 4,226,458 万元, 公司主营业务三大板块中航空发动机及衍生产品收入 3,997,320 万元, 外贸出口转包收入 169,556 万元, 非航空产品及其他业务收入 15,996 万元。预计实现归母净利润 135,828 万元。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.21、18.33、23.06 亿元, 同比增速为 20.0%、20.5%、25.8%。对应 PE 分别为 75.63、62.75、49.88 倍。给予“买入”评级。

● 风险提示

军品订单不及预期, 产品交付不及预期。

● 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	37097	43076	49830	57169
收入同比 (%)	8.8%	16.1%	15.7%	14.7%
归属母公司净利润	1268	1521	1833	2306
净利润同比 (%)	6.7%	20.0%	20.5%	25.8%
毛利率 (%)	10.8%	11.3%	11.7%	11.8%
ROE (%)	3.3%	3.8%	4.4%	5.2%
每股收益 (元)	0.48	0.57	0.69	0.87
P/E	88.90	75.63	62.75	49.88
P/B	2.93	2.88	2.75	2.61
EV/EBITDA	33.58	23.55	29.56	25.36

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	60380	64118	72454	79943	营业收入	37097	43076	49830	57169
现金	9374	9737	8559	6361	营业成本	33082	38199	44017	50433
应收账款	16448	17053	20381	23460	营业税金及附加	122	116	139	162
其他应收款	187	189	224	260	销售费用	455	544	636	723
预付账款	3365	3249	4041	4600	管理费用	1377	1986	2492	2661
存货	25734	28513	32884	37925	财务费用	-18	-80	-118	-108
其他流动资产	5272	5377	6366	7338	资产减值损失	-336	-4	-5	-5
非流动资产	29586	34113	36936	39988	公允价值变动收益	-31	0	0	0
长期投资	2477	2477	2477	2477	投资净收益	367	405	493	556
固定资产	19798	23759	26402	29252	营业利润	1515	1837	2207	2797
无形资产	2420	2865	3130	3406	营业外收入	84	14	15	16
其他非流动资产	4891	5011	4927	4853	营业外支出	43	5	6	7
资产总计	89966	98230	109390	119931	利润总额	1557	1846	2216	2806
流动负债	49234	56073	65310	73423	所得税	205	264	296	382
短期借款	2016	1150	808	492	净利润	1352	1581	1920	2424
应付账款	12977	14211	16525	19018	少数股东损益	84	61	87	118
其他流动负债	34241	40712	47977	53913	归属母公司净利润	1268	1521	1833	2306
非流动负债	-553	-714	-718	-721	EBITDA	3177	4576	3674	4357
长期借款	780	775	770	765	EPS (元)	0.48	0.57	0.69	0.87
其他非流动负债	-1333	-1489	-1488	-1486					
负债合计	48680	55358	64592	72702					
少数股东权益	2882	2943	3030	3147					
股本	2666	2666	2666	2666					
资本公积	27449	27454	27460	27467					
留存收益	8289	9810	11643	13949					
归属母公司股东权益	38404	39929	41768	44081					
负债和股东权益	89966	98230	109390	119931					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-11241	9061	3897	3185	成长能力				
净利润	1268	1521	1833	2306	营业收入	8.8%	16.1%	15.7%	14.7%
折旧摊销	1827	3465	2349	2539	营业利润	16.0%	21.2%	20.1%	26.8%
财务费用	106	121	92	76	归属于母公司净利	6.7%	20.0%	20.5%	25.8%
投资损失	-367	-405	-493	-556	获利能力				
营运资金变动	-14597	4330	64	-1258	毛利率 (%)	10.8%	11.3%	11.7%	11.8%
其他经营现金流	16386	-2780	1821	3642	净利率 (%)	3.4%	3.5%	3.7%	4.0%
投资活动现金流	3722	-7555	-4644	-4996	ROE (%)	3.3%	3.8%	4.4%	5.2%
资本支出	-2818	-7960	-5137	-5552	ROIC (%)	2.6%	2.1%	2.4%	3.2%
长期投资	6331	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	210	405	493	556	资产负债率 (%)	54.1%	56.4%	59.0%	60.6%
筹资活动现金流	884	-1143	-431	-387	净负债比率 (%)	117.9%	129.1%	144.2%	153.9%
短期借款	429	-866	-342	-316	流动比率	1.23	1.14	1.11	1.09
长期借款	134	-5	-5	-5	速动比率	0.64	0.58	0.54	0.51
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	4	5	6	7	总资产周转率	0.41	0.44	0.46	0.48
其他筹资现金流	317	-277	-91	-74	应收账款周转率	2.26	2.53	2.44	2.44
现金净增加额	-6567	363	-1178	-2198	应付账款周转率	2.55	2.69	2.66	2.65

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 15%；
- 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。