

航空军工

航宇科技（688239.SH）

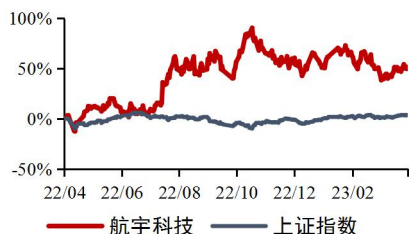
增持-A(维持)

航空环锻件核心供应商，产能扩张打开长期增长空间

2023年4月15日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月14日

收盘价(元):	74.20
年内最高/最低(元):	95.88/40.00
流通A股/总股本(亿):	1.01/1.43
流通A股市值(亿):	74.95
总市值(亿):	105.89

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益:	1.31
摊薄每股收益:	1.31
每股净资产(元):	8.73
净资产收益率:	14.71

资料来源：最闻

分析师:

骆志伟

执业登记编码: S0760522050002

邮箱: luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码: S0760521110001

电话: 010-83496308

邮箱: litong@sxzq.com

事件描述

➢ 航宇科技公司发布2022年报。2022年公司营业收入为14.54亿元，同比增长51.49%；归母净利润为1.83亿元，同比上升31.99%；扣非后归母净利润为1.69亿元，同比上升35.99%；负债合计17.42亿元，同比增长50.29%；货币资金3.26亿元，同比增长104.26%；应收账款5.77亿元，同比增长49.59%；存货7.95亿元，同比增长38.61%。

事件点评

➢ 航发环锻件核心供应商，航空锻件业务高速增长。公司主要从事航空难变形金属材料环形锻件的研发、生产和销售业务。公司参与了我国现役绝大部分军用航空发动机生产任务，承担所有预研、在研军用航空发动机型号研制任务，还是国产大飞机C919长江系列航空发动机环锻件的核心研制生产单位。2022年公司核心业务航空锻件业务同比增长62.30%，占年度主营业务收入的比例上升到76.38%。

➢ 德阳产线初步建成，产能加速释放。公司德阳募投项目已初步建成，德阳项目布局先进工艺与设备，智能化水平更高，生产效率更高，达产后有望打破产能瓶颈，充分匹配高速增长需求，打开长期成长空间。

投资建议

➢ 预计公司2023-2025年EPS分别为1.74\2.40\3.48，对应公司4月14日收盘价74.20元，2023-2025年PE分别为42.7\31.0\21.3，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 新型航空装备列装不及预期；原材料价格波动

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	960	1,454	2,225	3,560	5,949
YoY(%)	43.1	51.5	53.0	60.0	67.1
净利润(百万元)	139	183	248	342	496
YoY(%)	91.1	32.0	35.1	38.0	45.1
毛利率(%)	32.6	32.1	32.4	32.7	33.0
EPS(摊薄/元)	0.97	1.29	1.74	2.40	3.48
ROE(%)	13.4	14.7	16.6	18.6	21.3
P/E(倍)	76.2	57.7	42.7	31.0	21.3
P/B(倍)	10.2	8.5	7.1	5.8	4.5
净利率(%)	14.5	12.6	11.1	9.6	8.3

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1443	1982	3506	5397	8475
现金	160	326	890	1424	2380
应收票据及应收账款	609	704	1306	1911	3464
预付账款	52	52	108	147	279
存货	574	795	1096	1808	2240
其他流动资产	48	104	107	107	112
非流动资产	757	1007	1397	2025	3206
长期投资	2	3	4	5	6
固定资产	210	711	1021	1508	2388
无形资产	34	39	43	47	48
其他非流动资产	512	254	329	465	764
资产总计	2200	2989	4903	7422	11680
流动负债	951	1316	3056	5308	9143
短期借款	284	255	1479	2882	5116
应付票据及应付账款	549	788	1359	2063	3633
其他流动负债	118	272	218	362	394
非流动负债	208	427	353	279	205
长期借款	159	370	296	222	148
其他非流动负债	49	57	57	57	57
负债合计	1159	1742	3409	5586	9348
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	140	143	143	143	143
资本公积	706	849	849	849	849
留存收益	195	350	598	940	1436
归属母公司股东权益	1040	1247	1494	1836	2332
负债和股东权益	2200	2989	4903	7422	11680

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-53	49	-88	18	290
净利润	139	183	248	342	496
折旧摊销	22	36	65	98	154
财务费用	15	21	29	82	150
投资损失	6	5	5	5	11
营运资金变动	-266	-232	-435	-509	-520
其他经营现金流	30	35	0	0	0
投资活动现金流	-382	-236	-460	-732	-1345
筹资活动现金流	490	359	-112	-156	-223
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.29	1.74	2.40	3.48
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.37	0.34	-0.62	0.13	2.03
每股净资产(最新摊薄)	7.29	8.73	10.47	12.87	16.34

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	960	1454	2225	3560	5949
营业成本	647	987	1503	2396	3987
营业税金及附加	5	8	13	20	34
营业费用	18	27	41	65	111
管理费用	58	101	172	281	497
研发费用	49	69	106	199	370
财务费用	15	21	29	82	150
资产减值损失	-35	-50	-74	-125	-223
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-6	-5	-5	-5	-11
营业利润	157	207	281	386	567
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	156	204	279	384	565
所得税	17	21	31	42	69
税后利润	139	183	248	342	496
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	139	183	248	342	496
EBITDA	201	271	389	588	910

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	43.1	51.5	53.0	60.0	67.1
营业利润(%)	86.8	31.9	36.0	37.4	47.0
归属于母公司净利润(%)	91.1	32.0	35.1	38.0	45.1
获利能力					
毛利率(%)	32.6	32.1	32.4	32.7	33.0
净利率(%)	14.5	12.6	11.1	9.6	8.3
ROE(%)	13.4	14.7	16.6	18.6	21.3
ROIC(%)	10.7	10.7	8.6	8.7	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	52.7	58.3	69.5	75.3	80.0
流动比率	1.5	1.5	1.1	1.0	0.9
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.6	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
估值比率					
P/E	76.2	57.7	42.7	31.0	21.3
P/B	10.2	8.5	7.1	5.8	4.5
EV/EBITDA	54.2	40.6	29.7	21.0	14.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

