

# 航宇科技 (688239.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 聚焦环锻件扩充产能,布局表面加工及 智能制造

### 事件

2022年6月15日,公司发布可转债募集书,计划募资6.7亿,其中4.7亿用于航空航天大型环锻件精密制造产业园建设项目,2亿元用于补充流动资金。

同日,公司发布公告称与贵州紫航、智源华共同投资设立公司延伸环锻件表面处理业务,子公司德兰航宇与清联航达、棠棣之华合资成立公司从事航空锻造智能装备研发。

### 点评

**聚焦环锻件扩充产能,需求旺盛扩产助推业绩增长。**公司募集资金用于环锻件产能扩充,预计新增航空航天特种合金精密环锻件年产能3000吨。公司产品深度绑定航发黎阳厂,中推新型号批产在即,外贸业务持续回暖,下游需求旺盛,产能端德阳厂区年初投产,新产能释放形成新增量。

**基于环锻件拓展下游表面加工,产业链延伸提升产品附加值。**公司与关联方共同投资设立公司扩充环锻件表面处理能力,4月份收购黎阳国际股份拓展机加,基于环锻件向下游延伸提升产品附加值,打造长期新发展点。

**布局智能化生产维持技术领先地位,打造全球环锻件专家。**德兰航宇与关联方合资设立企业布局智能设备研发,持续推进产线自动化建设打造全球环锻件领先企业。德阳新区产线高度自动化,拥有国内首条航空环锻件柔性智能生产线,可显著节约人力成本,生产技术领先形成竞争优势。

### 盈利预测、估值与评级

公司聚焦环锻件深绑航发黎阳厂,新型号批产在即业绩高弹性,业务延伸产能释放提升交付能力,预计公司2023-2025年归母净利润为2.7/4.8/6.9亿元,同比增长47%、78%、45%,对应PE为34/19/13倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

重点型号列装交付速度不及预期、产能释放不及预期。

军工组

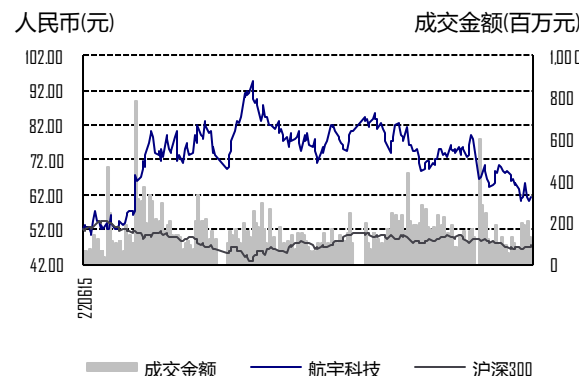
分析师:杨晨(执业S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

市价(人民币):61.51元

相关报告:

- 《航宇科技23Q1点评:双线生产营收增速创新高,摊销逐季减弱盈...》,2023.4.29
- 《航宇科技公司点评:航发主业景气持续,23年经营计划超35%增...》,2023.4.17
- 《航宇科技公司点评:外延拓展下游精密机加能力,业绩有望延续高增...》,2023.3.21



### 公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	960	1,454	2,325	3,439	4,792
营业收入增长率	43.11%	51.49%	59.89%	47.94%	39.34%
归母净利润(百万元)	139	183	270	480	694
归母净利润增长率	91.13%	31.99%	47.14%	77.96%	44.60%
摊薄每股收益(元)	0.992	1.285	1.832	3.260	4.714
每股经营性现金流净额	-0.38	0.34	2.04	1.64	2.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.35%	14.71%	17.08%	23.89%	26.51%
P/E	68.69	60.46	33.58	18.87	13.05
P/B	9.17	8.89	5.73	4.51	3.46

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	671	960	1,454	2,325	3,439	4,792	货币资金	66	160	326	569	828	1,150
增长率		43.1%	51.5%	59.9%	47.9%	39.3%	应收款项	563	615	746	1,058	1,436	1,872
主营业务成本	-477	-647	-987	-1,607	-2,352	-3,266	存货	409	574	795	1,046	1,546	2,132
%销售收入	71.2%	67.4%	67.9%	69.1%	68.4%	68.2%	其他流动资产	26	94	114	146	199	264
毛利	193	313	467	718	1,088	1,526	流动资产	1,064	1,443	1,982	2,819	4,009	5,418
%销售收入	28.8%	32.6%	32.1%	30.9%	31.6%	31.8%	%总资产	74.5%	65.6%	66.3%	72.9%	77.0%	80.9%
营业税金及附加	-6	-5	-8	-12	-17	-24	长期投资	0	2	3	2	2	2
%销售收入	0.9%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	287	638	842	997	1,148	1,231
销售费用	-11	-18	-27	-42	-62	-72	%总资产	20.1%	29.0%	28.2%	25.8%	22.0%	18.4%
%销售收入	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.5%	无形资产	34	36	41	42	42	43
管理费用	-38	-58	-101	-186	-230	-302	非流动资产	364	757	1,007	1,047	1,198	1,282
%销售收入	5.7%	6.1%	6.9%	8.0%	6.7%	6.3%	%总资产	25.5%	34.4%	33.7%	27.1%	23.0%	19.1%
研发费用	-27	-49	-69	-105	-165	-240	<b>资产总计</b>	<b>1,428</b>	<b>2,200</b>	<b>2,989</b>	<b>3,866</b>	<b>5,207</b>	<b>6,700</b>
%销售收入	4.0%	5.1%	4.7%	4.5%	4.8%	5.0%	短期借款	350	287	338	440	803	1,088
息税前利润 (EBIT)	111	183	262	373	613	889	应付款项	287	549	884	1,338	1,793	2,301
%销售收入	16.6%	19.1%	18.0%	16.1%	17.8%	18.5%	其他流动负债	98	115	94	90	139	195
财务费用	-15	-15	-21	-30	-43	-59	流动负债	735	951	1,316	1,868	2,735	3,584
%销售收入	2.3%	1.6%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	长期贷款	105	159	370	415	460	495
资产减值损失	-19	-35	-50	-61	-53	-75	其他长期负债	36	49	57	3	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	876	1,159	1,742	2,286	3,197	4,081
投资收益	-11	-6	-5	-2	-2	-2	<b>普通股股东权益</b>	<b>553</b>	<b>1,040</b>	<b>1,247</b>	<b>1,580</b>	<b>2,010</b>	<b>2,619</b>
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	105	140	143	143	143	143
营业利润	84	157	207	301	535	773	未分配利润	45	170	306	544	974	1,583
营业利润率	12.5%	16.3%	14.2%	13.0%	15.6%	16.1%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	-1	-2	-2	-2	-2	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,428</b>	<b>2,200</b>	<b>2,989</b>	<b>3,866</b>	<b>5,207</b>	<b>6,700</b>
税前利润	83	156	204	300	534	772	<b>比率分析</b>						
利润率	12.3%	16.2%	14.0%	12.9%	15.5%	16.1%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-10	-17	-21	-30	-53	-77	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.2%	10.9%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.692	0.992	1.285	1.832	3.260	4.714
净利润	73	139	183	270	480	694	每股净资产	5.265	7.431	8.735	10.725	13.646	17.779
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.173	-0.381	0.342	2.040	1.644	2.819
归属于母公司的净利润	73	139	183	270	480	694	每股股利	0.000	0.000	0.200	0.220	0.350	0.600
净利率	10.8%	14.5%	12.6%	11.6%	14.0%	14.5%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	13.15%	13.35%	14.71%	17.08%	23.89%	26.51%
							总资产收益率	5.09%	6.32%	6.14%	6.98%	9.22%	10.36%
							投入资本收益率	9.69%	11.00%	12.03%	13.81%	16.85%	19.03%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	13.91%	43.11%	51.49%	59.89%	47.94%	39.34%
							EBIT增长率	45.81%	64.97%	42.84%	42.56%	64.11%	44.99%
							净利润增长率	34.96%	91.13%	31.99%	47.14%	77.96%	44.60%
							总资产增长率	27.39%	54.00%	35.87%	29.36%	34.69%	28.66%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	164.3	135.8	120.9	130.0	125.0	120.0
							存货周转天数	289.0	277.1	253.0	245.0	250.0	250.0
							应付账款周转天数	69.5	78.3	99.4	130.0	120.0	110.0
							固定资产周转天数	119.4	79.8	178.4	167.4	134.4	106.6
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	70.23%	27.49%	30.59%	18.11%	21.64%	16.54%
							EBIT利息保障倍数	7.3	12.0	12.7	12.5	14.2	15.2
							资产负债率	61.30%	52.70%	58.29%	59.13%	61.39%	60.91%

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
3	2023-03-21	买入	69.40	N/A
4	2023-04-17	买入	74.20	N/A
5	2023-04-29	买入	77.93	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。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806