

中航重机 (600765)

2023 年中报点评: 盈利能力稳健上升, 航空、锻造共振将持续支撑业绩

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	10,570	13,155	16,182	19,629
同比	20%	24%	23%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	1,202	1,606	2,012	2,520
同比	35%	34%	25%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.82	1.09	1.37	1.71
P/E (现价&最新股本摊薄)	32.97	24.67	19.70	15.72

关键词: #新需求、新政策

事件: 2023 年 8 月 29 日, 公司公布 2023 半年报, 实现营业收入 55.04 亿元同比增长 8.41%; 归母净利润 7.77 亿元, 同比增长 38.75%。

投资要点

- **2023 上半年业绩增长, 锻造、航空增长明显。**2023 上半年公司营收 55.04 亿元同比增长 8.41%; 归母净利润 7.77 亿元, 同比增长 38.75%。锻造产业实现 45.03 亿元, 同比增长 8.35%; 液压环控产业实现营业收入 10.01 亿元, 其中航空业务实现 6.98 亿元, 同比增长 11.15%。2023 年 Q2 公司扣非净利润 5.12 亿元, 2023 上半年公司销售毛利率 34.45% (同比+19.89pct), 净利率 15.04% (同比+25.25pct), 公司盈利能力持续上升。
- **收购、募投项目逐步落地, 完善产业链一体化。**公司于 2023 年 6 月 3 日公告增发预案, 用于投资多项重要项目。其中, 投资项目包括收购宏山锻造 80% 的股权以及建设技术研究院。宏山锻造具备 500MN 大型压机及其相关设施, 此次收购将弥补公司在大锻件生产能力方面的不足, 同时实现外部资源的整合, 迅速扩展产能。同时, 通过建设技术研究院, 公司将搭建“研发+产业”新型经营模式, 从而实现上下游产业链的拓展和布局。公司 2023 年 8 月 24 日与上海飞机制造有限公司围绕新支线飞机及大型客机等型号任务签订了业务合作协议, 进一步优化产业布局。目前, 公司募投项目已经逐步开始落地, 其中包括环形锻件、液压基础件以及热交换器项目。未来, 随着西安新区先进锻造产业基地项目的逐步落实, 公司的产能有望进一步增强。
- **航空产业高景气, 有力驱动公司业务。**航空锻造下游市场需求逐步释放。军用方面, 十四五期间加快国防和军队现代化, 军备装备更替加快, 随着新机列装和旧机更替, 航空锻造需求旺盛。同时, 未来庞大的机群规模和国产飞机的批量交付将提供广阔的民用市场。《中国商飞公司市场预测年报 (2022-2041)》预计 2041 年中国机队规模将达到 10,007 架。伴随 C919 等国产飞机落地, 航空锻造需求将进一步释放。公司作为航空锻造领军企业, 立足技术产品优势, 业绩有望进一步提振。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到公司在锻造领域的领军地位, 我们基本维持先前的预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 16.06/20.12/25.20 亿元, 对应 PE 分别为 25/20/16 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 锻造能力不足风险; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.26
一年最低/最高价	23.17/36.13
市净率(倍)	3.66
流通 A 股市值(百万元)	39,977.82
总市值(百万元)	40,128.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.44
资产负债率(% ,LF)	50.35
总股本(百万股)	1,472.05
流通 A 股(百万股)	1,466.54

相关研究

《中航重机(600765): 2022 年年报点评: Q4 扣非同增 109%, 看好锻造龙头一体化发展》

2023-03-17

《中航重机(600765): 航空航发锻造龙头, 持续受益于军备大换装》

2022-01-18

中航重机三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16,057	17,996	23,102	26,564	营业总收入	10,570	13,155	16,182	19,629
货币资金及交易性金融资产	5,735	4,664	5,973	6,713	营业成本(含金融类)	7,479	9,406	11,574	14,042
经营性应收款项	6,980	9,446	12,146	14,078	税金及附加	30	50	61	74
存货	3,316	3,875	4,973	5,763	销售费用	77	105	129	157
合同资产	0	0	0	0	管理费用	757	1,052	1,214	1,570
其他流动资产	27	11	11	11	研发费用	434	542	667	612
非流动资产	5,028	4,826	4,701	4,606	财务费用	(22)	(58)	(42)	(57)
长期股权投资	854	854	854	854	加:其他收益	25	25	31	37
固定资产及使用权资产	2,524	2,536	2,556	2,565	投资净收益	(11)	(14)	(17)	(20)
在建工程	729	512	361	255	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	302	302	302	302	减值损失	(293)	(3)	(4)	(3)
商誉	41	41	41	41	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	1,536	2,066	2,589	3,243
其他非流动资产	573	577	582	585	营业外净收支	(2)	2	1	1
资产总计	21,085	22,822	27,803	31,170	利润总额	1,534	2,068	2,590	3,244
流动负债	9,530	9,733	12,487	13,064	减:所得税	204	290	363	454
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,273	2,323	2,373	2,423	净利润	1,330	1,779	2,227	2,790
经营性应付款项	5,857	5,933	8,574	9,027	减:少数股东损益	129	172	215	270
合同负债	606	583	532	477	归属母公司净利润	1,202	1,606	2,012	2,520
其他流动负债	795	894	1,007	1,136	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.09	1.37	1.71
非流动负债	760	760	760	760	EBIT	1,525	2,025	2,568	3,210
长期借款	336	336	336	336	EBITDA	1,827	2,341	2,890	3,540
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.24	28.50	28.48	28.46
租赁负债	78	78	78	78	归母净利率(%)	11.37	12.21	12.43	12.84
其他非流动负债	345	345	345	345	收入增长率(%)	20.25	24.46	23.01	21.30
负债合计	10,290	10,493	13,246	13,823	归母净利润增长率(%)	34.93	33.68	25.23	25.26
归属母公司股东权益	10,393	11,755	13,767	16,287					
少数股东权益	402	574	789	1,059					
所有者权益合计	10,795	12,329	14,556	17,346					
负债和股东权益	21,085	22,822	27,803	31,170					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	774	(731)	1,494	968	每股净资产(元)	7.06	7.99	9.35	11.06
投资活动现金流	(918)	(130)	(216)	(257)	最新发行在外股份(百万股)	1,472	1,472	1,472	1,472
筹资活动现金流	(265)	(211)	31	29	ROIC(%)	10.08	12.20	13.63	14.71
现金净增加额	(396)	(1,071)	1,309	740	ROE-摊薄(%)	11.56	13.67	14.61	15.47
折旧和摊销	301	316	322	330	资产负债率(%)	48.80	45.98	47.64	44.35
资本开支	(877)	(111)	(193)	(232)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.97	24.67	19.70	15.72
营运资本变动	(1,224)	(2,857)	(1,094)	(2,195)	P/B (现价)	3.81	3.37	2.88	2.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>