

定增加码航发产业布局，大股东全额认购

事件: 11月15日, 公司发布定增预案, 拟定增募集资金不超过3亿元用于补充流动资金, 大股东全额认购, 发行价格为18.51元/股。

核心观点

- **产业高景气, 定增为研发及产能跟进提供有力保障。**本轮航空航天发动机产业进入加速发展阶段, 伴随下游客户积极开拓各类产品供应商“双流水”, 高温合金产业迎来重要发展机遇。值此重要时机公司加码产业布局, 以充分把握客户对新型批产型号开辟流水的窗口机遇。本次定增资金用途灵活, 除优化资本结构、满足生产线技改、扩产等需求外, 亦有考虑到: 1) 为航发涡轮盘、叶片等构件的延寿服务能力与大修部件研发提供资金支持; 2) 加大增材制造及与之匹配的合金设计、制粉和后处理技术等方面投入。
- **大股东全额认购彰显对公司未来发展的信心。**本次定增拟发行股票不超过1621万股, 募集资金总额不超过3亿元, 扣除发行费用后将全部用于补充流动资金。发行价格为18.51元/股, 大股东中国钢研全额认购, 彰显了对公司未来发展的信心。预计本次发行完成后, 中国钢研持股比例约为44.24%。
- **激励到位、管理改善, 技术成果加速转化为经营效益。**公司是国内高温合金产研龙头, 在最新出版的《中国高温合金手册》中占总牌号数量的56%, 其中变形和粉末高温合金占比均在80%以上。19年公司推行股权激励(解禁要求业绩复合增速20%), 20年启动MES系统建设, 紧抓精益生产管理, 明确了科研体系奖励机制, 预期公司经营管理将逐步改善。公司前三季度受疫情和海外石化出口业务影响, 营收利润基本持平。但四季度随着公司军品业务稳定释放, 以及海外油气需求复苏, 预期20年全年仍有望实现高增长。

财务预测与投资建议

- 考虑到军品业绩释放和民品销售复苏, 调整公司20-22年每股收益为0.44、0.60、0.78元(原为0.44、0.57、0.74元), 参照可比公司平均估值, 给予公司2020年75倍估值, 对应目标价33.00元, 维持买入评级。

风险提示

- 扩产及订单增长不及预期; 经营管理改善不及预期

公司主要财务信息					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	893	1,446	1,725	2,184	2,770
同比增长(%)	32.3%	62.1%	19.3%	26.6%	26.9%
营业利润(百万元)	137	222	280	368	480
同比增长(%)	160.5%	62.3%	26.4%	31.2%	30.5%
归属母公司净利润(百万元)	107	156	208	281	368
同比增长(%)	83.5%	45.8%	33.5%	35.0%	31.3%
每股收益(元)	0.23	0.33	0.44	0.60	0.78
毛利率(%)	29.4%	29.9%	31.7%	32.5%	33.0%
净利率(%)	12.0%	10.8%	12.0%	12.9%	13.3%
净资产收益率(%)	6.8%	8.1%	9.6%	11.7%	14.0%
市盈率	114.0	78.2	58.6	43.4	33.0
市净率	6.8	5.9	5.3	4.9	4.4

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算,



东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2020年11月13日)	24.02元
目标价格	33元
52周最高价/最低价	29.01/13.18元
总股本/流通A股(万股)	46,986/42,999
A股市值(百万元)	11,286
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2020年11月16日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	7.23	-2.87	-9.97	52.70
相对表现	7.82	-3.23	-14.74	28.16
沪深300	-0.59	0.36	4.77	24.54



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 王天一
021-63325888*6126
wangtianyi@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860510120021

证券分析师 罗楠
021-63325888*4036
luonan@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860518100001

证券分析师 冯函
021-63325888*2900
fenghan@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860520070002

相关报告

疫情暂时性影响新力通销售额, 二季度增速回升明显: 2020-08-07

对标 PCC, 内生外延打造高温合金产业航母: 2020-05-26

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	126	313	373	472	599	营业收入	893	1,446	1,725	2,184	2,770
应收票据、账款及款项融资	853	1,168	1,447	1,831	2,323	营业成本	631	1,014	1,178	1,475	1,855
预付账款	20	18	45	56	71	营业税金及附加	10	14	17	21	27
存货	467	487	796	996	1,253	营业费用	8	22	26	33	42
其他	7	23	24	29	34	管理费用及研发费用	109	176	210	256	316
流动资产合计	1,473	2,008	2,684	3,384	4,281	财务费用	0	8	19	42	66
长期股权投资	49	115	98	98	98	资产、信用减值损失	13	(4)	6	4	5
固定资产	568	563	560	644	707	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	16	9	12	0	0	投资净收益	(1)	(8)	(3)	0	5
无形资产	106	118	116	113	110	其他	16	14	14	15	15
其他	373	372	334	332	330	营业利润	137	222	280	368	480
非流动资产合计	1,111	1,178	1,120	1,187	1,246	营业外收入	1	4	4	4	4
资产总计	2,584	3,186	3,804	4,572	5,526	营业外支出	0	2	2	2	2
短期借款	57	150	562	916	1,340	利润总额	137	224	282	370	482
应付票据及应付账款	422	571	582	729	917	所得税	17	29	35	46	60
其他	113	182	101	119	141	净利润	120	195	247	323	421
流动负债合计	591	903	1,245	1,764	2,398	少数股东损益	14	39	39	43	53
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	107	156	208	281	368
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.23	0.33	0.44	0.60	0.78
其他	96	101	105	105	105						
非流动负债合计	96	101	105	105	105						
负债合计	687	1,004	1,350	1,868	2,502						
少数股东权益	102	126	165	208	261						
实收资本(或股本)	449	469	470	470	470						
资本公积	688	822	903	903	903						
留存收益	659	766	917	1,123	1,391						
其他	0	0	0	0	0						
股东权益合计	1,897	2,182	2,455	2,703	3,024						
负债和股东权益总计	2,584	3,186	3,804	4,572	5,526						

现金流量表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	120	195	247	323	421
折旧摊销	100	55	47	53	62
财务费用	0	8	19	42	66
投资损失	1	8	3	0	(5)
营运资金变动	(67)	(119)	(686)	(441)	(564)
其它	(92)	(38)	51	4	5
经营活动现金流	63	108	(319)	(18)	(15)
资本支出	(261)	(55)	(41)	(120)	(120)
长期投资	(33)	(51)	17	0	0
其他	160	6	(8)	0	5
投资活动现金流	(134)	(101)	(32)	(120)	(115)
债权融资	(17)	(13)	(7)	0	0
股权融资	365	154	82	0	0
其他	(376)	41	336	237	257
筹资活动现金流	(27)	182	411	237	257
汇率变动影响	(0)	(0)	-0	-0	-0
现金净增加额	(98)	189	60	99	127

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	32.3%	62.1%	19.3%	26.6%	26.9%
营业利润	160.5%	62.3%	26.4%	31.2%	30.5%
归属于母公司净利润	83.5%	45.8%	33.5%	35.0%	31.3%
获利能力					
毛利率	29.4%	29.9%	31.7%	32.5%	33.0%
净利率	12.0%	10.8%	12.0%	12.9%	13.3%
ROE	6.8%	8.1%	9.6%	11.7%	14.0%
ROIC	7.0%	9.3%	9.8%	10.8%	12.0%
偿债能力					
资产负债率	26.6%	31.5%	35.5%	40.9%	45.3%
净负债率	0.0%	0.0%	7.7%	16.4%	24.5%
流动比率	2.49	2.22	2.16	1.92	1.79
速动比率	1.69	1.67	1.50	1.34	1.25
营运能力					
应收账款周转率	2.6	3.1	3.0	3.0	3.0
存货周转率	1.4	2.1	1.8	1.6	1.6
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.33	0.44	0.60	0.78
每股经营现金流	0.14	0.23	-0.68	-0.04	-0.03
每股净资产	3.82	4.37	4.87	5.31	5.88
估值比率					
市盈率	114.0	78.2	58.6	43.4	33.0
市净率	6.8	5.9	5.3	4.9	4.4
EV/EBITDA	51.2	42.7	35.1	26.2	20.0
EV/EBIT	88.8	53.0	40.6	29.6	22.3

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

