



2021-03-29

公司点评报告

买入/维持

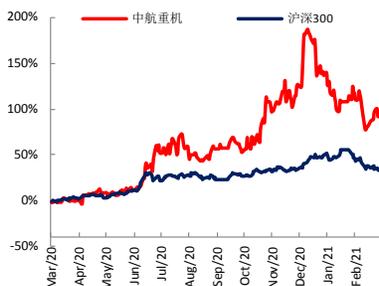
中航重机 (600765)

昨收盘: 18.15

国防军工

锻铸业务保持增长，液压有望扭亏为盈

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	9.40/8.57
总市值/流通(亿元)	170.55/155.62
12个月最高/最低(元)	26.00/15.10

相关研究报告:

《2021年军工策略:军工迎来景气周期,板块估值重构,行情料将继续演绎》

证券分析师: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519070002

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件: 公司发布2020年年度报告,2020年1-12月公司实现营业收入66.98亿元,较上年同期增长11.92%;归属于上市公司股东的净利润3.44亿元,较上年同期增长24.91%;基本每股收益0.37元,较上年同期增长5.71%。

锻铸业务保持增长,盈利能力持续提升。报告期内,公司锻铸业务实现营业收入49.81亿元,同比增长13.77%。其中,锻铸业务主要子公司陕西宏远实现营业收入20.09亿元,同比增长6.55%;利润总额2.11亿元,同比增长12.51%。报告期内,宏远公司在军用市场批产型号的订单份额持续增长,国内民机ARJ21批产订单保持稳定,成功开发了赛峰起落架公司T型锻件并实现批产交付,霍尼韦尔两项发动机锻件通过现场首件认证,实现了外贸发动机订单的零突破。锻铸业务主要子公司贵州安大2020年实现营业收入1.80亿元,同比增长8.43%;利润总额2.19亿元,同比增长13.28%。报告期内,安大公司获得土耳其TEI公司9项镍基高温合金产品订单,新开发黎阳国际2项G250产品,获得商发7件M152对开机匣订单。我们认为,公司将充分受益军用和民用航空制造行业的高景气,盈利能力有望持续提升。

力源液压拖累业绩,减负有望实现扭亏。报告期内,公司液压环控业务实现营业收入17.17亿元,同比增长6.85%;其中,子公司力源液压实现营业收入8.21亿元,同比增长8.37%;利润总额-1.54亿元,同比增亏0.58亿元,成为拖累业绩的主要因素。近年来,公司积极实施“瘦身健体、提质增效”,报告期内完成了江苏力源金河铸造有限公司90%的股权转让。我们认为,公司通过剥离低效资产使经营风险得到充分释放,财务状况有明显改善,未来有望实现扭亏为盈。

盈利预测与投资评级: 预计公司2021-2023年的净利润为5.80亿元、7.01亿元、8.10亿元, EPS为0.62元、0.75元、0.86元,维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,698.16	8,272.23	9,992.86	11,551.74
净利润(百万元)	343.81	580.32	701.03	810.39
基本每股收益(元)	0.37	0.62	0.75	0.86

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

风险提示: 军品订单不及预期;募投项目进展不及预期。

资产负债表 (百万)					利润表 (百万)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,052.44	82.72	2,520.41	115.52	营业收入	6,698.16	8,272.23	9,992.86	11,551.74
交易性金融资产	-	-	-	-	减: 营业成本	4,913.57	6,068.26	7,330.46	8,474.01
应收和预付款项	4,813.03	8,359.28	7,552.86	10,841.57	营业税金及附加	34.76	42.93	51.86	59.95
其他应收款 (合计)	2,322.27	12,837.37	31,429.11	2,322.27	营业费用	68.53	84.64	102.24	118.19
存货	3,061.60	5,905.33	4,926.72	7,595.13	管理费用	594.54	734.25	886.97	1,025.34
其他流动资产	592.27	234.91	234.91	234.91	研发费用	294.92	364.23	439.99	508.63
长期股权投资	388.79	388.79	388.79	388.79	财务费用	127.59	-	-	-
金融资产投资	1,215.00	4,070.83	1,355.39	1,215.00	资产减值损失	-108.96	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	加: 投资收益	53.31	-	-	-
固定资产和在建工程	3,029.05	2,511.31	1,993.57	1,475.84	公允价值变动损益	-	-	-	-
无形资产和开发支出	270.97	234.40	197.82	161.25	其他经营损益	-403.88	-	-	-
其他非流动资产	-368.01	-16,134.28	-34,302.66	-8,418.55	营业利润	717.57	977.93	1,181.34	1,365.63
资产总计	15,666.34	17,814.37	17,911.78	20,909.69	加: 其他非经营损益	43.20	-	-	-
短期借款	1,107.00	1,982.43	-	690.18	利润总额	760.76	977.93	1,181.34	1,365.63
交易性金融负债	-	-	-	-	减: 所得税	71.13	244.48	295.33	341.41
应付和预收款项	4,939.65	6,127.27	7,111.07	8,094.58	净利润	689.64	-977.93	-1,181.34	-1,365.63
长期借款	2,099.57	2,099.57	2,099.57	2,099.57	减: 少数股东损益	82.41	153.13	184.98	213.83
其他负债	1,455.75	15,371.00	32,111.26	7,471.65	归母净利润	343.81	580.32	701.03	810.39
负债合计	8,494.97	10,414.38	9,415.75	11,089.44					
股本	939.68	939.68	939.68	939.68					
资本公积	3,133.05	3,133.05	3,133.05	3,133.05					
留存收益	2,638.92	3,148.33	3,763.69	4,475.05					
归属母公司股东权益	6,711.66	7,221.06	7,836.43	8,547.79					
少数股东权益	459.71	612.83	797.81	1,011.65					
股东权益合计	7,171.36	7,833.90	8,634.24	9,559.43					
负债和股东权益合计	15,666.34	18,248.28	18,049.99	20,648.87					
现金流量表 (百万)					预测指标				
经营性现金流	658.44	-3,549.43	4,650.07	-2,886.45	EBIT	593.43	1,342.16	1,621.33	1,874.25
投资性现金流	-216.15	-	-	-	EBITDA	883.72	1,897.41	2,176.58	2,428.57
					NOPLAT	583.51	1,006.62	1,215.99	1,405.69
					净利润	343.81	580.32	701.03	810.39
					EPS	0.37	0.62	0.75	0.86
					BPS	7.14	7.68	8.34	9.10
					PE	48.65	28.82	23.86	20.64
					PEG	1.47	0.42	1.15	1.32

融资性现金流	-44.26	579.72	-2,212.38	481.55	PB	2.49	2.32	2.13	1.96
现金增加额	389.99	-2,969.71	2,437.69	-2,404.90	PS	2.50	2.02	1.67	1.45

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	13122217520	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjw@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。