

半年度增速指引强劲，航空零部件龙头进入业绩释放大年

——年报&一季报点评

事件：近日公司发布年报及一季报，1)20 年报实现营收 8.19 亿元(+19.06%)，归母净利 1.92 亿元(+7.52%)；2)21 年一季报实现营收 2.52 亿元(+99.78%)，归母净利 0.79 亿元(+137.35%)，处于预告区间上限。一季报同时给出半年度业绩指引 1.18~1.52 亿元(+70~120%)。

核心观点

- **航空航天零部件业务是 20 年营收业绩增长的主要拉动力量。**公司 20 年营收实现较快增长，其中：1)粉磨系统及配件业务收入 3.99 亿元(+34.24%)，增量主要来源于水泥(+13.69%)及矿山辊压机(+227.41%)，毛利率下降 1.91pct。2)辊子业务收入 1.57 亿元(-16.77%)，主要是客户受疫情影响需求量减少所致，毛利率微增 0.34pct。3)航空航天零部件业务实现营收 2.01 亿元(+63.78%，毛利率增长 3.65pct)，是公司 20 年收入增长的主要拉动力量。该业务对应子公司德坤 20 年实现净利 6385 万元(+97.86%，已扣除 1762 万元股权激励费用)，其他板块净利 1.28 亿元(-12.33%)。
- **期间费用率下降，但信用减值增长较多，导致 20 年净利率降低。**20 年公司期间费用率 16.36%(-1.47pct)，主要得益于销售和管理费用的下降。20 年公司资产及信用减值为 1855 万元，去年同期仅为-204 万元，在一定程度上拖累了公司业绩。20 年减值增长主要由于新准则下，应收账款及合同资产计提的减值增加所致(追溯了去年年度的减值计提，为一次性会计处理)。
- **一季报业绩超预期，中报延续高景气态势，21 全年高增长可期。**21Q1 公司营收大幅增长，主要是航空航天零部件业务收入同比增长 1.08 万元所致，20 年上半年该业务营收仅为 2070 万元。Q1 利润增速超过营收，主要是毛利率由去年同期的 42.17%大幅增加至 49.92%所致。一季报同时给出了半年度业绩指引，增速预期在 70~120%的高位，主要是航空航天零部件业务订单增加所致。受益于航空航天高景气及粉磨业务的恢复，全年高增长可期。

财务预测与投资建议

- 维持公司 21、22 年每股收益 0.33、0.55 元，并增加 23 年预测为 0.82 元，根据可比公司 21 年平均 37 倍估值，给予目标价 12.21 元，维持买入评级。

风险提示

型号订单低于预期；加工费用下降风险；外包比例低于预期

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	688	819	1,243	1,784	2,457
同比增长(%)	33.1%	19.1%	51.8%	43.5%	37.7%
营业利润(百万元)	206	222	402	671	1,001
同比增长(%)	46.5%	7.7%	80.9%	66.9%	49.3%
归属母公司净利润(百万元)	178	192	343	571	853
同比增长(%)	49.7%	7.5%	79.0%	66.6%	49.2%
每股收益(元)	0.17	0.19	0.33	0.55	0.82
毛利率(%)	44.3%	43.1%	46.9%	50.4%	52.8%
净利率(%)	25.9%	23.4%	27.6%	32.0%	34.7%
净资产收益率(%)	8.4%	8.4%	13.6%	19.2%	23.1%
市盈率	54.8	51.0	28.5	17.1	11.5
市净率	4.4	4.1	3.6	3.0	2.4

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，

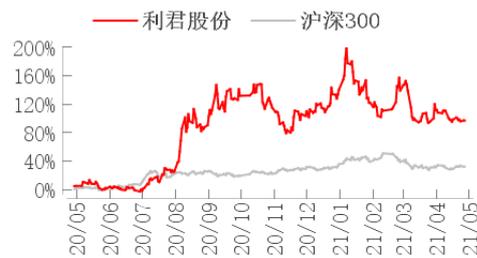


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年04月27日)	9.45 元
目标价格	12.21 元
52周最高价/最低价	14.95/4.61 元
总股本/流通A股(万股)	103,346/53,314
A股市值(百万元)	9,766
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2021年04月28日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-0.35	0.53	-11.28	96.84
相对表现	-1.47	-1.61	-12.65	79.08
沪深300	1.12	2.14	1.37	17.76



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
联系人	丁昊
	dinghao@orientsec.com.cn

相关报告

飞机零部件加工龙头，有望迎来十年发展大机遇 2021-03-31

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	612	452	373	778	1,420	营业收入	688	819	1,243	1,784	2,457
应收票据、账款及款项融资	350	380	472	687	958	营业成本	383	466	660	885	1,159
预付账款	24	19	43	61	85	营业税金及附加	8	9	14	19	27
存货	361	399	609	815	1,067	营业费用	46	41	62	88	122
其他	708	704	759	720	728	管理费用及研发费用	90	103	139	159	201
流动资产合计	2,056	1,954	2,257	3,061	4,258	财务费用	(13)	(10)	0	(1)	(11)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	(2)	19	2	2	2
固定资产	164	153	168	207	188	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	2	60	32	7	6	投资净收益	22	20	25	28	32
无形资产	39	81	79	77	75	其他	9	10	10	12	13
其他	403	729	383	383	382	营业利润	206	222	402	671	1,001
非流动资产合计	608	1,023	663	674	652	营业外收入	4	2	2	2	2
资产总计	2,664	2,978	2,919	3,735	4,909	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	1	0	146	0	0	利润总额	210	224	404	672	1,003
应付票据及应付账款	156	213	289	390	511	所得税	32	32	61	101	150
其他	299	389	(201)	88	289	净利润	178	192	343	571	853
流动负债合计	456	602	234	478	800	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	178	192	343	571	853
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.17	0.19	0.33	0.55	0.82
其他	7	8	0	0	0						
非流动负债合计	7	8	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	463	610	234	478	800		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	1,018	1,033	1,033	1,033	1,033	营业收入	33.1%	19.1%	51.8%	43.5%	37.7%
资本公积	358	380	428	428	428	营业利润	46.5%	7.7%	80.9%	66.9%	49.3%
留存收益	812	943	1,224	1,795	2,648	归属于母公司净利润	49.7%	7.5%	79.0%	66.6%	49.2%
其他	13	12	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	2,201	2,368	2,685	3,257	4,109	毛利率	44.3%	43.1%	46.9%	50.4%	52.8%
负债和股东权益总计	2,664	2,978	2,919	3,735	4,909	净利率	25.9%	23.4%	27.6%	32.0%	34.7%
						ROE	8.4%	8.4%	13.6%	19.2%	23.1%
						ROIC	7.7%	8.0%	13.2%	18.7%	22.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	17.4%	20.5%	8.0%	12.8%	16.3%
净利润	178	192	343	571	853	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	17	24	19	24	27	流动比率	4.51	3.25	9.64	6.40	5.32
财务费用	(13)	(10)	0	(1)	(11)	速动比率	3.71	2.58	7.04	4.70	3.99
投资损失	(22)	(20)	(25)	(28)	(32)	营运能力					
营运资金变动	449	(15)	(199)	(6)	(233)	应收账款周转率	3.1	3.4	3.6	3.1	3.0
其它	(493)	(22)	327	0	0	存货周转率	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
经营活动现金流	116	149	466	560	604	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
资本支出	(11)	(110)	(5)	(35)	(5)	每股指标(元)					
长期投资	8	2	0	0	0	每股收益	0.17	0.19	0.33	0.55	0.82
其他	89	(193)	(671)	24	32	每股经营现金流	0.11	0.14	0.45	0.54	0.58
投资活动现金流	86	(302)	(676)	(11)	27	每股净资产	2.13	2.29	2.60	3.15	3.98
债权融资	0	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	33	38	48	0	0	市盈率	54.8	51.0	28.5	17.1	11.5
其他	(91)	(61)	83	(145)	11	市净率	4.4	4.1	3.6	3.0	2.4
筹资活动现金流	(58)	(23)	132	(145)	11	EV/EBITDA	41.1	36.6	20.5	12.5	8.5
汇率变动影响	2	(6)	-0	-0	-0	EV/EBIT	44.7	40.7	21.5	12.9	8.7
现金净增加额	146	(182)	(79)	405	642						

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