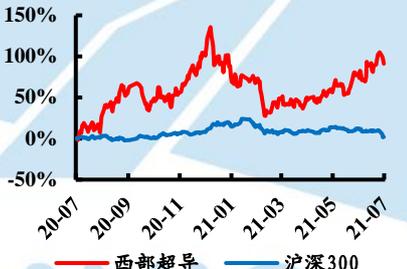


归母净利润大涨 136%，募资扩产迎接航空航天 高景气

中航证券研究所
 分析师: 张超
 证券执业证书号: S0640519070001
 分析师: 梁晨
 证券执业证书号: S0640519080001
 电话: 010-59562516
 邮箱: liangc@avicsec.com

行业分类: 军工

2021 年 7 月 30 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.7.29)	73.80 元
基础数据 (2021.7.29)	
上证指数	3411.72
总市值 (亿元)	325.66
总股本 (亿股)	4.41
流通 A 股 (亿股)	3.13
资产负债率 (2021H1)	49.30%
ROE (平均) (2020)	13.79%
PE (TTM)	69.93
PB (LF)	11.79
近一年公司与沪深 300 走势对比图	
	
资料来源: wind, 中航证券研究所	

➤ **事件:** 公司 7 月 30 日公告, 2021H1 营收 12.56 亿元 (+31.76%), 归母净利润 3.13 亿元 (+136.36%), 毛利率 42.48% (+7.96pcts), 净利率 24.89% (+11.49pcts)。

➤ **投资要点:**

- **高端钛合金优势企业, 促进军用钛合金相关技术显著提升:** 公司主要从事高端钛合金材料、超导产品和高性能高温合金材料。公司产品以“国际先进、国内空白、解决急需”为定位, 始终服务国家战略, 补上了我国新型战机、大飞机、直升机、航空发动机、舰船制造所需关键材料的“短板”。尤其是公司多种牌号钛合金填补了国内空白, 基本满足了国内高端市场对钛材性能水平的需求。
- **规模效应显现, 公司盈利能力大幅提升:** 2021H1 公司收入同比增长 31.76%, 归母净利润大幅增长 136.36%, 毛利率 (42.48%, +7.96pcts)、净利率 (24.89%, +11.49pcts) 实现快速提升, 一方面是由于公司高端产品市场需求旺盛, 高毛利产品结构占比提升, 另一方面也是公司规模效应的显现。2021Q2 实现了公司历史最佳单季度业绩, 收入 7.23 亿元、归母净利润 1.85 亿元。具体业务来看:

1. **高端钛合金材料:** 2021H1 实现收入 10.35 亿元 (+26.22%, 营收占比 82.42%), 钛合金产品是公司收入和利润贡献的主要来源, 核心产品在国内军工市场的主导地位稳固。我们认为钛合金板块高毛利产品结构占比提升, 以及规模效应是公司整体毛利率上升, 盈利能力增强的主要动力。具体进展方面, ①实现了某型超高强度钛合金材料关键性能稳定控制, 满足型号技术要求; ②通过了商飞公司 Ti6Al4V 钛合金材料的资质认证, 未来将逐步实现产品批量交付; ③突破了某大规格高强度高淬透性钛合金材料工程化制备技术, 已被成功选材应用。以上成果将为公司未来业绩增长提供新的动能与支撑。
2. **超导产品:** 2021H1 实现收入 1.05 亿元 (+15.62%, 营收占比 8.36%), 受益于 MRI 医疗市场的稳定需求, 公司 NbTi 超导线材月产量不断提升, 全球市场份额持续扩大。公司是目前国内唯一低温超导线材商业化生产企业, 也是目前全球唯一的铌钛锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业, 具体进展方面, ①开发超导材料和磁体技术在电力领域的应用; ②扩展未来核聚变应用; ③超高速磁悬浮用超导磁体推进顺利。为未来公司在国家重大项目扮演关键角色打下基础。
3. **高性能高温合金材料:** 2021H1 实现收入 0.52 亿元 (+515.15%, 营收占比 4.11%), 目前公司高温合金材料虽然仍在起步的关键时期, 利润贡献较小, 但已经初见端倪, 典型产品已向多个型号小批量交付, 收入快速增长, 市场得到了进一步开拓, 产品质量稳步提升。随着公司未来在国内高温合金空白领域的突破及产业化, 高温合金板块有望成为公司业绩增长的新支柱。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637



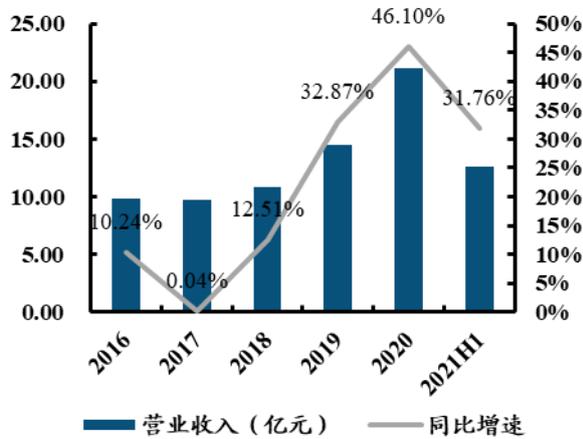
- **费用率降低提升盈利能力:**公司在销售规模增加的同时,费用率(14.82%,-1.48pcts)降低。具体来看,管理费用(0.75亿元,+27.15%)、销售费用(0.10亿元,+57.00%)、财务费用(0.12亿元,-50.76%)、研发费用(0.89亿元,+35.17%)。总体费用控制较好,一定程度促进了公司净利率的提升。其中财务费用的下降,主要是外币汇率波动当期汇兑收益增大所致。
- **采购扩大、备战生产,经营现金流大幅改善:**公司预付款项(0.37亿元,+272.74%)和应付票据(5.82亿元,+61.32%)较上年期末大幅增长,主要由于公司生产规模扩大采购量增加,表明公司订单充足,正在备战生产。同时公司经营现金流(1.02亿元,同比增加4.08亿元)由负转正,大幅改善,主要是公司收到销售商品现金增加所致,回款向好。
- **做好定增募投项目,突破产能瓶颈:**公司短期内面临的短板是产能瓶颈,公司7月9日公告,拟募集总额不超过20.13亿元用于相关扩产项目,①《**航空航天用高性能金属材料产业化项目**》可新增钛合金5050吨/年、高温合金1500吨/年产能,建设期3年;②《**高性能超导线材产业化项目**》可新增MRI用超导线材产能2000吨/年,建设期2年。
- **投资建议:**公司聚焦端钛合金材料、超导产品及高性能高温合金三类高技术、高附加值的高端材料,持续创新能力是公司最重要的竞争力之一。高端钛合金材料是公司的主要收入来源,钛合金和高温合金材料填补我国新型战机等武器装备的关键材料短板。随着我国“两机”重大专项的逐步实施,以及“十四五”提出跨越式武器装备的发展,以高端钛合金和高温合金材料为首的高附加值、高技术的高端材料将拥有更广阔的市场空间和发展潜力,具有战略性意义,公司亦将因此受益。我们预计公司2021-2023年的营业收入分别为30.21亿元、39.77亿元和48.62亿元,归母净利润分别为5.72亿元、8.29亿元和10.17亿元,EPS(不考虑增发摊薄)分别为1.30元、1.88元和2.31元,我们维持“买入”评级。
- **风险提示:**产能投产不顺,原材料价格上涨,技术研发进度不及预期。
- **盈利预测:**

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1446.11	2112.83	3021.20	3977.12	4862.35
增长率(%)	32.87%	46.10%	42.99%	31.64%	22.26%
归属母公司股东净利润	158.24	370.77	572.43	828.93	1017.43
增长率(%)	17.26%	134.31%	54.39%	44.81%	22.74%
销售毛利率	33.69%	37.91%	39.22%	39.28%	39.21%
每股收益(EPS)	0.36	0.84	1.30	1.88	2.31

数据来源: WIND, 中航证券研究所

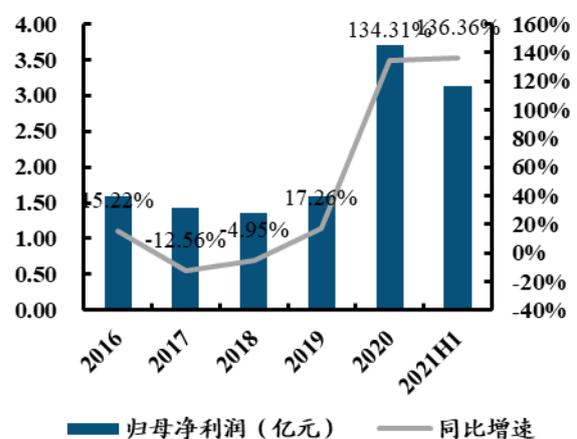
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司近 5 年及 21H1 营业收入及增速情况



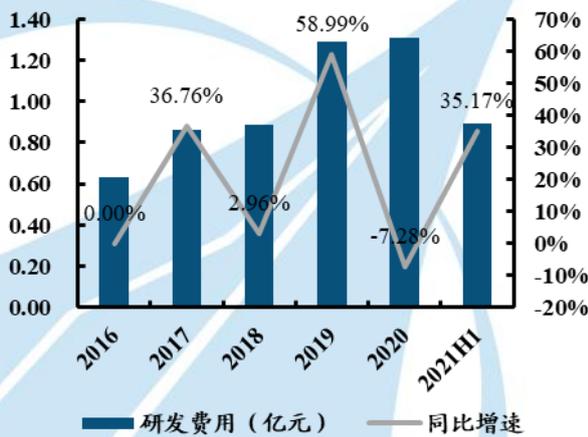
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司近 5 年及 21H1 归母净利润及增速情况



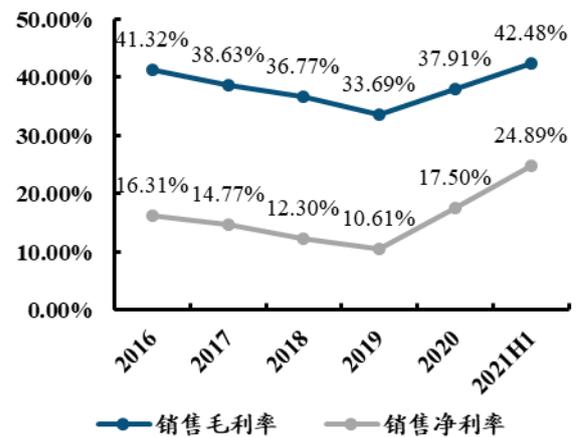
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 3: 公司近 5 年及 21H1 研发费用情况



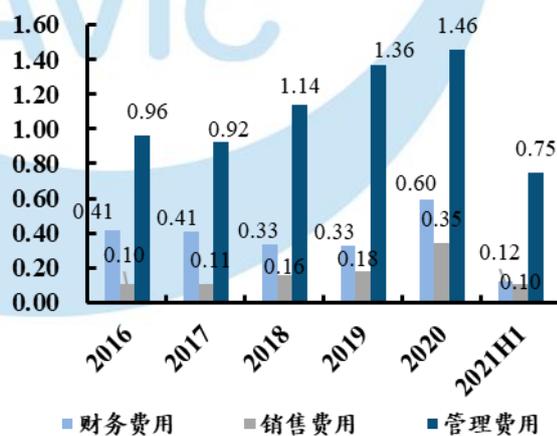
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 4: 公司近 5 年及 21H1 毛利率及净利率情况



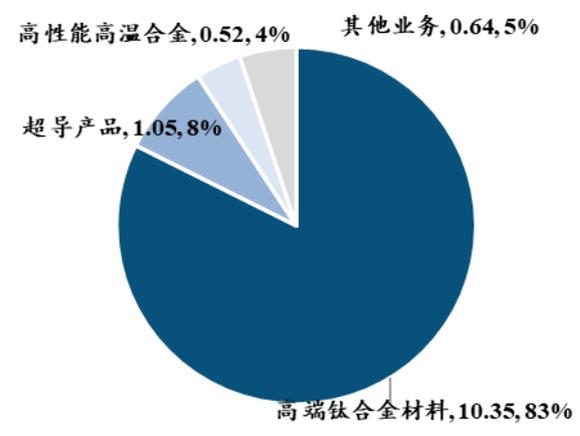
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 3: 公司近 5 年及 21H1 三费情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图 4: 公司 2021H1 产品结构 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券研究所



报表预测 (百万元)						
利润表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1088.39	1446.11	2112.83	3021.20	3977.12	4862.35
减: 营业成本	688.19	958.95	1311.80	1836.36	2414.73	2955.69
营业税金及附加	11.28	13.85	22.88	32.72	43.08	52.66
营业费用	15.93	17.64	34.52	43.48	57.23	69.97
管理费用	114.10	136.48	145.57	208.15	274.01	335.00
财务费用	33.40	32.69	59.61	39.86	34.70	35.20
资产减值损失	33.67	16.80	59.38	59.38	59.38	59.38
营业利润	147.34	165.27	416.47	650.19	942.93	1158.07
加: 其他非经营损益	0.53	2.11	6.68	3.11	3.11	3.11
利润总额	147.88	167.37	423.15	653.30	946.04	1161.17
减: 所得税	13.99	13.89	53.32	82.32	119.21	146.32
净利润	133.89	153.48	369.83	570.97	826.83	1014.85
减: 少数股东损益	-1.06	-4.76	-0.94	-1.45	-2.10	-2.58
归属母公司股东净利润	134.95	158.24	370.77	572.43	828.93	1017.43
资产负债表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	852.85	779.75	470.83	755.30	994.28	1215.59
应收和预付款项	1162.58	1469.62	2132.44	2799.55	3359.46	4031.35
存货	758.42	1025.30	1139.31	1708.97	1965.31	2161.84
其他流动资产	24.61	233.68	346.80	44.02	52.83	63.39
长期股权投资	18.36	38.41	98.59	98.59	98.59	98.59
投资性房地产	7.93	7.12	7.82	7.21	6.60	5.99
固定资产和在建工程	896.17	972.42	1024.16	1027.27	1038.79	1058.51
无形资产和开发支出	203.77	188.76	173.15	157.03	140.90	124.78
其他非流动资产	69.70	87.99	146.89	94.29	112.83	135.40
资产总计	3994.39	4803.05	5539.99	6692.23	7769.59	8895.43
短期借款	804.09	661.05	1033.43	719.85	795.66	745.10
应付和预收款项	498.46	779.13	652.92	1177.01	1412.41	1694.89
长期借款	343.07	318.12	383.16	483.16	583.16	683.16
其他负债	369.30	429.38	583.58	576.40	711.69	854.02
负债合计	2014.93	2187.69	2653.09	2956.42	3502.92	3977.18
股本	397.07	441.27	441.27	441.27	441.27	441.27
资本公积	1194.18	1753.10	1754.91	1754.91	1754.91	1754.91
留存收益	335.46	374.13	612.46	980.51	1513.47	2167.63
归属母公司股东权益	1926.72	2568.50	2808.65	3176.69	3709.65	4363.82
少数股东权益	52.75	46.86	78.25	76.80	74.70	72.12
股东权益合计	1979.47	2615.36	2886.90	3253.49	3784.35	4435.94
负债和股东权益合计	3994.39	4803.05	5539.99	6209.91	7287.27	8413.11
现金流量表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金净流量	243.59	-109.50	-222.32	126.77	401.03	591.54
投资性现金净流量	-143.13	-377.43	-343.16	616.37	-6.09	-19.85
筹资性现金净流量	109.25	434.61	231.90	-458.67	-155.95	-350.38
现金流量净额	217.70	-48.27	-337.19	284.47	238.98	221.31

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券研究所首席分析师。

梁晨, SAC 执业证书号: S0640519080001, 北京科技大学材料硕士, 中航证券研究所军工行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。