

利君股份（002651）：辊磨机斩获海外大额订单，凸显主业强造血能力

——公司点评

事件：2021年12月27日，公司公告称，全资子公司收到澳大利亚 Sino Iron Pty Ltd 公司的中标通知，中标项目金额约 2.4 亿元，占公司 2020 年度营业收入的 29.35%。

高压辊磨机斩获海外大额订单，公司主业强造血能力凸显。根据公司 21 年中报披露，粉磨系统及其配套设备制造业务收入占比 58.98%，为公司第一大主业。公司作为国内辊压机细分领域单项制造冠军，较早地实现了从设备引进到进口替代的过程，核心竞争优势明显，本次订单也印证了公司在手订单充足，主业仍然具有较强的造血能力，未来内生外延有望继续提升全球市场占有率。我们预计公司大部分订单将有望于 2022 年集中释放，助力 22 年全年收入高速增长。

矿山开工率提升叠加“双碳”政策技改推动，双轮驱动辊压机景气度延续。受益明年疫情及海运预期有所改善，我们预计明年矿山开工率整体较今年将有所提升。辊压机和辊磨机较传统的圆锥机和球磨机能够节能 20%-30%，提产 40%-50%，是国家发改委重点鼓励发展的节能降耗产品。公司所生产的大型辊压机、辊磨机已经实现了国产替代，受益下游需求回暖及技改需求增长，有望延续向上的业绩弹性。

受益空军先进装备列装及国产大飞机投放加速，公司航空零部件制造业务将延续高增势头。我们预计“十四五”期间军费年均增速将介于 6%-8%，基于现代战争对制空权的重视，军费支出将更加侧重空军先进装备的列装和老旧设备升级。受益我国四代机和舰载机的加速列装，以及国产大飞机的快速投放，航空零部件制造业的高景气度大概率将延续。公司全资子公司德坤航空为航空领域工装设计及制造、数控精密加工、钣金加工和部组件装配业务的稀缺龙头，受益下游高景气度，我们预计公司航空零部件制造业务收入未来三年持续高增。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 2.81、4.80 和 6.97 亿元，对应 EPS 分别为 0.27、0.46 和 0.67 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 48、28 和 19 倍。看好公司辊磨机业务和航空零部件制造业务增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：辊磨机业务拓展不及预期，航空部件制造业务拓展不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	687.84	818.94	1,219.54	1,814.73	2,575.58
增长率（%）	33.15%	19.06%	48.92%	48.81%	41.93%
归母净利润（百万元）	178.28	191.68	280.58	479.56	696.67
增长率（%）	49.73%	7.52%	46.38%	70.92%	45.27%

2021 年 12 月 31 日

强烈推荐/维持

利君股份

公司报告

公司简介：

公司是以专业从事水泥、矿山行业粉磨工艺及核心设备研发、制造、销售和服务的高新技术企业。主营业务是以粉磨系统的关键设备辊压机为核心，面向水泥生产、原矿开采后的矿物加工等多个应用领域，为客户提供高效节能的粉磨系统装备及配套的技术服务。子公司德坤航空主营航空航天零部件制造业务，具有完善的航空航天制造产业链，是航空航天主机厂专业覆盖全面、服务项目广泛的综合服务提供商。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

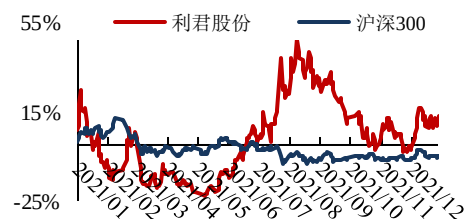
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	8.59-17.16
总市值（亿元）	134.45
流通市值（亿元）	134.45
总股本/流通 A 股（万股）	103,346/103,346
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.88%

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李金锦

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

研究助理：祁岩

010-66554018

qiy-an-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480121090016

净资产收益率 (%)	8.10%	8.10%	8.30%	13.27%	17.60%
每股收益(元)	0.18	0.19	0.27	0.46	0.67
PE	72.28	68.47	47.92	28.04	19.30
PB	6.01	5.68	3.98	3.72	3.40

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	2056	1954	3291	3508	3841	营业收入	688	819	1220	1815	2576
货币资金	612	452	1071	1192	1300	营业成本	383	466	717	1003	1391
应收账款	259	220	334	497	706	营业税金及附加	8	9	12	18	26
其他应收款	8	7	10	15	22	营业费用	46	41	49	73	103
预付款项	24	19	21	24	28	管理费用	74	74	116	163	232
存货	361	399	589	824	1143	财务费用	-13	-10	-7	-10	-11
其他流动资产	0	3	11	23	38	研发费用	16	29	43	64	90
非流动资产合计	608	1023	826	987	1190	资产减值损失	-0.33	-3.12	-0.50	-0.50	-0.50
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	164	153	209	291	412	投资净收益	22.02	20.28	12.00	20.00	20.00
无形资产	39	81	78	75	72	加: 其他收益	7.37	9.18	13.00	16.90	21.97
其他非流动资产	3	326	1	1	1	营业利润	206	222	317	543	790
资产总计	2664	2978	4117	4495	5032	营业外收入	4.45	2.22	2.00	2.00	2.00
流动负债合计	456	602	726	869	1063	营业外支出	0.78	0.51	0.50	0.50	0.50
短期借款	1	0	0	0	0	利润总额	210	224	319	545	792
应付账款	150	192	295	412	571	所得税	32	32	38	65	95
预收款项	189	0	0	0	0	净利润	178	192	281	480	697
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	7	8	4	4	4	归属母公司净利润	178	192	281	480	697
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	463	610	730	873	1067	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	33.15%	19.06%	48.92%	48.81%	41.93%
实收资本 (或股本)	1018	1033	1033	1033	1033	营业利润增长	46.52%	7.66%	42.81%	71.25%	45.40%
资本公积	388	428	1263	1263	1263	归属于母公司净利润增长	49.73%	7.52%	46.38%	70.92%	45.27%
未分配利润	554	670	418	-14	-641	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2201	2368	3379	3614	3957	毛利率 (%)	44.28%	43.12%	41.22%	44.73%	46.01%
负债和所有者权益	2664	2978	4117	4495	5032	净利率 (%)	25.92%	23.41%	23.01%	26.43%	27.05%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润 (%)	6.69%	6.44%	6.82%	10.67%	13.85%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	8.10%	8.10%	8.30%	13.27%	17.60%
经营活动现金流	116	149	87	203	350	偿债能力					
净利润	178	192	281	480	697	资产负债率 (%)	17%	20%	18%	19%	21%
折旧摊销	26.08	28.01	22.28	33.41	50.16	流动比率	4.51	3.25	4.54	4.04	3.62
财务费用	-13	-10	-7	-10	-11	速动比率	3.72	2.58	3.72	3.09	2.54
应收帐款减少	-70	39	-114	-163	-208	营运能力					
预收帐款增加	12	-189	0	0	0	总资产周转率	0.27	0.29	0.34	0.42	0.54
投资活动现金流	86	-302	-215	149	95	应收账款周转率	3	3	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.93	4.78	5.01	5.13	5.24
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	22	20	12	20	20	每股收益 (最新摊薄)	0.18	0.19	0.27	0.46	0.67
筹资活动现金流	-58	-23	748	-230	-337	每股净现金流 (最新摊薄)	0.14	-0.17	0.60	0.12	0.10
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	2.16	2.29	3.27	3.50	3.83
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	16	0	0	0	P/E	72.28	68.47	47.92	28.04	19.30
资本公积增加	13	40	836	0	0	P/B	6.01	5.68	3.98	3.72	3.40
现金净增加额	145	-176	619	121	108	EV/EBITDA	57.54	54.03	37.17	21.61	14.65

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	利君股份（002651）系列报告之一：从航空零部件产业看德坤航空的全行业布局	2021-01-04

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

研究助理简介

研究助理：祁岩

北京理工大学硕士，2 年汽车行业研究经验。2021 年 9 月加入东兴证券研究所，负责机械行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300/恒生指数为基准指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300/恒生指数为基准指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526