

➤ **事件：**公司近期发布两项重要公告：1)发布定增预案，拟募资不超过31.3亿元，用于航空精密模锻产业深化提升项目等5项扩产建设，并补充流动资金。2)发布股票激励计划草案，拟向45名激励对象授予限制性股票不超过500万股，占公司总股本1.01%，授予价格为22.01元/股。我们综合点评如下：

➤ **定增积极扩产，业务线纵向横向延伸。**本次是公司3年内第三次融资，拟募资31.3亿元（第一次于2019年5月通过IPO募资2.9亿元，第二次于2021年5月通过发行可转债募资9亿元）。目标是打造在原材料和主机厂之间的“锻件——零部件加工——部组件装备”综合业务平台，业务线横向纵向不断拓展。定增投向如下：1)航空精密模锻产业深化提升项目：建设中小锻件生产线，投资3.3亿元，建设周期36个月，达产后预计实现年营收2.8亿元。2)航空发动机叶片精锻项目：建设航空发动机叶片生产线，投资5.3亿元，建设周期36个月，达产后预计实现年营收3.6亿元。3)航空数字化集成中心项目：旨在由锻件产业链向下游部组件装配延伸，满足主机厂部组件装配的外协配套需求。投资7.1亿元，建设周期36个月，达产后预计实现年营收3.0亿元。4)航天火箭箭体结构智能制造项目：重点打造火箭箭体结构智能制造生产线，形成航天领域火箭箭体结构件的配套能力。投资8.4亿元，建设周期48个月，达产后预计实现年营收4.5亿元。5)先进航空零部件智能互联制造基地项目：延伸锻件产业链、拓展航空零部件精密加工业务、开展航空领域蒙皮镜像铣先进加工业务。投资12.8亿元，建设周期36个月，达产后预计实现年营收4.7亿元。6)拟使用6亿元补充流动资金，满足营运资金需求，提高资源配置效率。

➤ **股权激励彰显公司发展信心。**本次激励计划拟授予限制性股票不超过500万股，占比1.01%（2022/2/24日总股本4.96亿股），授予价格为22.01元/股，激励对象共计45人。考核期为2022~2024年，考核指标是2022~2024年归母净利润分别是6亿、7.8亿、10.1亿（公告中以对2020年的增幅作为考核指标，此处换算成与上年同比），股权激励费用摊销合计8796万元，2022~2025年分别是4123万、3188万、1264万、220万。

➤ **投资建议：**我们认为，公司深耕高端航空锻造领域，在技术积累、客户粘性等方面形成了较强的壁垒。公司通过定增扩产，不断延伸自身的业务领域，打开长期成长空间。我们预计公司2021~2023年归母净利润分别是4.32亿元、6.60亿元、9.41亿元。当前股价对应2021~2023年PE为54x/35x/25x。我们考虑到下游行业的持续高景气度及公司的龙头地位，给予公司2022年40倍PE。公司2022年EPS为1.33元/股，对应目标价53.30元。我们首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**募投项目建设不及预期、原材料供应不足、价格波动等

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	615	1159	1704	2357
增长率(%)	0.2	88.5	47.0	38.3
归属母公司股东净利润(百万元)	204	432	660	941
增长率(%)	6.4	111.2	53.0	42.6
每股收益(元)	0.41	0.87	1.33	1.90
PE	114	54	35	25
PB	12.0	9.8	7.7	5.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年02月24日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

46.65元

目标价：

53.30元



分析师：尹会伟

执业证号：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuwei@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	615	1159	1704	2357
营业成本	338	590	846	1145
营业税金及附加	4	7	10	14
销售费用	4	7	11	15
管理费用	27	51	75	104
研发费用	24	45	66	92
EBIT	226	459	695	988
财务费用	-6	-1	-2	-2
资产减值损失	-6	-6	-6	-6
投资收益	14	18	26	36
营业利润	232	489	749	1067
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	232	489	749	1068
所得税	27	58	89	126
净利润	204	432	660	941
归属于母公司净利润	204	432	660	941
EBITDA	257	491	730	1024

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	368	649	755	1051
应收账款及票据	640	1163	1707	2352
预付款项	1	1	1	2
存货	764	657	940	1268
其他流动资产	67	84	98	113
流动资产合计	1840	2554	3501	4785
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	572	590	608	624
无形资产	61	61	61	60
非流动资产合计	755	779	800	819
资产合计	2595	3333	4301	5605
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	370	647	934	1269
其他流动负债	223	251	273	299
流动负债合计	592	899	1207	1569
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	76	76	76	76
非流动负债合计	76	76	76	76
负债合计	669	975	1283	1645
股本	496	496	496	496
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1926	2358	3018	3959
负债和股东权益合计	2595	3333	4301	5605

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.16	88.48	47.04	38.32
EBIT 增长率	0.46	103.41	51.57	42.02
净利润增长率	6.36	111.16	52.97	42.59
盈利能力 (%)				
毛利率	44.96	49.13	50.35	51.44
净利润率	33.25	37.25	38.75	39.95
总资产收益率 ROA	7.88	12.95	15.35	16.80
净资产收益率 ROE	10.61	18.31	21.88	23.78
偿债能力				
流动比率	3.11	2.84	2.90	3.05
速动比率	1.82	2.11	2.12	2.24
现金比率	0.62	0.72	0.63	0.67
资产负债率 (%)	25.77	29.25	29.84	29.35
经营效率				
应收账款周转天数	246.03	241.03	240.03	239.03
存货周转天数	823.80	410.20	408.20	406.20
总资产周转率	0.24	0.35	0.40	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.87	1.33	1.90
每股净资产	3.89	4.76	6.09	7.99
每股经营现金流	-0.15	0.65	0.28	0.64
每股股利	0.08	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	114	54	35	25
PB	12.0	9.8	7.7	5.8
EV/EBITDA	88.44	45.71	30.63	21.54
股息收益率 (%)	0.18	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	204	432	660	941
折旧和摊销	32	33	35	37
营运资金变动	-311	-144	-550	-644
经营活动现金流	-73	320	137	316
资本开支	-161	-56	-57	-57
投资	415	0	0	0
投资活动现金流	268	-39	-30	-21
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-52	0	0	0
现金净流量	143	281	106	296

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001