

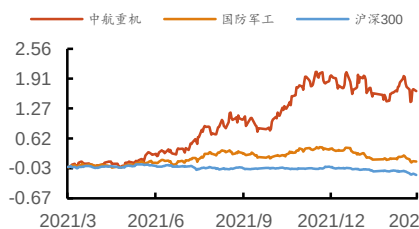
证券研究报告 — 公司点评报告 (有简表)

投资评级: 增持(首次)

公司基础数据

总股本 (百万股)	1,051.64
流通股本 (百万股)	951.78
总市值 (亿元)	459.46
流通市值 (亿元)	415.83
资产负债率 (%)	50.03
每股净资产 (元)	8.90
52 周最高价/最低价 (元)	50.60/16.48

相对指数表现



高新技术组

分析师: 朱泓宇 (分析师)
联系方式: 0871-63577091
邮箱地址: zhuhx@hongtastock.com
资格证书: S1200521070001

营收和归母净利润双增, 未来业绩有望继续增长

事件: 中航重机发布 2021 年年报, 公司 2021 年 1-12 月实现营业收入 87.90 亿元, 同比增长 31.23%, 归属于上市公司股东的净利润为 8.91 亿元, 同比增长 159.05%, 每股收益为 0.8900 元。

点评:

1. 受益于下游需求加大, 公司两大业务板块均实现营收增长。公司的业务主要分为两大板块, 分别为锻铸业务和液压环控业务。锻铸业务由 2 家全资子公司和 3 家控股子公司组成, 主要有贵州安大、陕西宏远、江西景航等, 液压环控业务由贵州永红和力源液压组成。

锻铸业务: 2021 年实现收入 66.99 亿元, 同比增速为 34.49%, 是贡献公司整体营收的主力业务。其中, 航空方面实现收入 57.31 亿元, 同比增长 37.02%, 占锻铸板块收入比为 85.55%, 国内市场份额稳步增长; 非航空方面实现收入 9.68 亿元, 同比增长 20.95%, 占锻铸板块收入比为 14.45%。

液压环控业务: 2021 年实现收入 20.91 亿元, 同比增速为 21.78%。其中, 力源液压公司提升综合产出效率, 主要产品月平均交付同比提升近 40%, 实现营业收入 9.06 亿元, 同比增长 10.35%; 永红公司 (热交换器) 取得 2 个航发项目的配套资格, 积极争取民品新项目, 实现营业收入 11.67 亿元, 同比增长 32.61%。

2. 关联交易额度继续提升, 下游主机厂的需求旺盛, 在国防预算增长的加持下, 公司业绩将继续增长。

根据公司公告, 2022 年预计关联交易额度为 119.5 亿元, 2021 年关联交易额度预测数为 98.56 亿元, 实际数为 82.87 亿元。其中, 2021 年向航空工业所属公司销售产品的预测数为 30 亿元, 实际数为 29.11 亿元, 2022 年销售商品的额度上调至 40 亿元。另外, 根据公司的 2021 年年度报告, 2022 年, 中航重机预计实现营业收入 100 亿元, 较上年度增长 13.77%。较 2021 年同口径扣除苏州力源, 2022 年营业收入增长 19.45%。2022 年, 预计实现利润总额 12 亿元, 较上年度增长 4.93%。较 2021 年同口径扣除出售苏州力源股权增加的投资收益, 2022 年利润总额增长 19.52%。

公司的预付款项科目, 2021 年为 3.01 亿元, 2020 年为 1.58 亿元, 同比增长了 89.99%, 主要原因是预付原材料款增加。同时, 合同负债科目, 2021 年为 8.29 亿元, 2020 年为 0.65 亿元, 变化较大, 主要原因是收到客户的预付款增加。另外, 2021 年年度内经营活动现金净流量累计实现 15.18 亿元, 增长 130.48%, 主要是报告期内收到客户预付款以及销售回款同比增加。

综合上述内容, 公司对自身业绩增长充满信心, 公司已经收到相关订单, 并进入生产状态。我们认为在国防预算继续增长的背景下 (按照《国防白皮书》中, 装备费占比国防支出 40%左右的情况下), 国防军工武器装备的需求将进一步增加, 有效刺激主机厂的需求量, 上游部件制造商有望获得更多订单, 使得公司业绩继续增长, 有望超公司既定目标。

相关研究

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

3. 聚焦主业主责，股权激励彰显公司信心。

2021 年 6 月，根据公司公告，为全面贯彻落实“国有企业改革三年行动”方案，同时按照国资委“瘦身健体”、“扭亏减亏”专项工作要求，结合苏州力源公司（苏州公司）短期内难以扭亏的实际情况，为加快引进市场化经营机制，实现苏州公司扭亏增盈高质量发展，公司控股子公司航空工业力源拟对其全资子公司苏州公司采用股权转让与增资的方式进行混改。2018-2020 年苏州公司分别亏损 0.97 亿元、0.84 亿元和 1.10 亿元，在交易后，苏州公司不再纳入中航重机合并报表范围。

2020 年，公司授予 115 名核心员工以 6.89 元/股的限制性股票，解锁条件对应 2021-2023 年营收复合增长率不低于 6.4%、6.5%、6.6%，加权平均 ROE 不低于 4.7%、4.9%、5.1%，营业利润率不低于 5.3%、5.4%、5.5%。

总结：

公司作为航空锻铸业龙头，背靠航空工业集团，产品已经覆盖国内所有飞机、航空发动机型号，具备雄厚的技术实力。两大业务板块在 2021 年均实现增长，公司归母净利润同比增速达到 159.05%。公司对自身发展充满信心，聚焦主业主责，剥离低效及亏损业务，绑定核心员工，公司盈利能力有望进一步提升，业绩也将继续增长。

盈利预测简表

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6698.16	8789.90	11206.42	14097.18
增长率（%）	11.92	31.23	27.49	25.80
归母净利润（百万元）	343.81	890.64	1204.08	1597.44
增长率（%）	24.91	159.05	35.19	32.67
销售净利率（%）	5.13	11.00	10.74	11.33
净资产收益率（%）	5.12	9.52	12.00	13.99
每股收益（EPS）	0.37	0.85	1.15	1.52
市盈率（P/E）	67.57	59.62	37.00	27.92
市净率（P/B）	3.28	5.04	4.41	3.89

资料来源：iFind 一致预测，红塔证券

风险提示

液压民品减亏进度不及预期；航空装备量产不及预期；原材料价格波动风险。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
李奇霖 021-61634272	黄瑞云 010-66220148	代新宇 0871-63577083	李雯婧 0871-63577003	肖立戎 0871-63577083
新材料新能源	质控风控	合规		
唐贵云 0871-63577091	朱盈 0871-63577083	周明 0871-63577083		

红塔证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在 15%以上
	增持	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在 5%至 15%之间
	中性	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在-5%-5%之间
	减持	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在-5%至-15%之间
	卖出	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在-15%以下

公司声明:

本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。

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注册为证券分析师。

免责声明:

本报告仅供红塔证券股份有限公司(以下简称“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客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规,本公司力求但不能担保其准确性或完整性,也不保证本报告所含信息保持在最新状态。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动,以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下,本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并进行交易,还可能为这些公司提供或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突,投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险,投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考,不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要,投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前,如有需要,投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外,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承担责任。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发,则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。