



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2022-03-21

公司点评报告

买入/维持

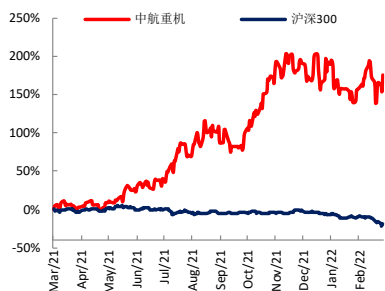
中航重机 (600765)

昨收盘: 45.51

国防军工

锻铸业务持续增长，盈利能力稳步提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 10.52/9.52
总市值/流通(亿元) 478.60/433.15
12个月最高/最低(元) 53.99/15.05

相关研究报告:

《军工行业 2022 年策略报告:改革成长双引擎加速推进,良性循环锁定未来高增长》

证券分析师: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519070002

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件: 公司发布 2021 年年度报告, 2021 年 1-12 月实现营业收入 87.90 亿元, 较上年同期增长 31.23%; 归属于上市公司股东的净利润 8.91 亿元, 较上年同期增长 159.05%; 基本每股收益 0.89 元, 较上年同期增长 140.54%; 拟向全体股东每 10 股转 4 股派 1.70 元 (含税)。

锻铸业务持续增长, 市场份额不断扩大。 报告期内, 公司锻铸业务实现营业收入 66.99 亿元, 同比增长 34.99%。其中, 航空业务实现营业收入 57.31 亿元, 同比增长 37.02%, 占锻铸业务板块收入比重为 85.55%; 非航空业务实现收入 9.68 亿元, 同比增长 20.95%, 占锻铸业务板块收入比重为 14.45%。报告期内, 宏远公司在军用市场批产型号的订单份额稳步增长, 成功开发波音 737max 机型 3 项新产品, 连续四年获得赛峰起落架公司“亚洲最佳合作伙伴奖”; 安大公司在军用市场成功开辟多项环锻件产品的双流水, 成功开发商发 CJ1000 低压涡轮机匣及前后安装节平台产品, 实现军民市场份额的不断扩大。

液压环控保持稳健, 盈利能力稳步提升。 报告期内, 公司液压环控业务实现营业收入 20.91 亿元, 同比增长 21.78%。其中, 液压业务实现营业收入 9.06 亿元, 同比增长 10.35%; 热交换器业务实现营业收入 11.67 亿元, 同比增长 32.61%。在航空业务方面, 力源公司持续优化生产流程、提升生产效率, 主要产品月平均交付同比提升近 40%, 综合产出得到有效提升; 永红公司取得 2 个航发项目的配套资格, 打破小发领域零配套的局面, 非航空业务订单同比实现大幅增长。报告期内, 公司液压环控业务毛利率为 25.09%, 较上年同期增加了 2.59 个百分点, 盈利能力实现稳步提升。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2022-2024 年的净利润为 13.76 亿元、16.84 亿元、20.59 亿元, EPS 为 1.31 元、1.60 元、1.96 元, 对应 PE 为 35 倍、29 倍、23 倍, 维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,789.90	10,987.38	13,184.85	15,821.82
净利润(百万元)	890.64	1,376.27	1,683.62	2,059.12
基本每股收益(元)	0.85	1.31	1.60	1.96
市盈率 (PE)	59.62	35.14	28.73	23.49

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

风险提示: 军品订单增长不及预期; 募投项目进展不及预期。

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6,130.36	2,287.69	3,493.74	5,040.49	营业收入	8,789.90	10,987.38	13,184.85	15,821.82
应收和预付款项	5,395.62	11,141.03	12,646.78	14,309.19	营业成本	6,299.96	8,020.79	9,624.94	11,549.93
存货	3,232.11	4,114.96	4,937.95	5,925.54	营业税金及附加	29.19	36.48	43.78	52.53
其他流动资产	625.73	592.90	548.75	513.88	销售费用	72.65	90.81	108.97	130.77
流动资产合计	15,383.82	18,136.58	21,627.22	25,789.09	管理费用	657.28	821.61	985.93	1,183.11
长期股权投资	731.01	781.01	831.01	881.01	财务费用	81.33	74.89	73.54	64.02
投资性房地产	10.63	9.22	7.82	6.41	研发费用	346.45	433.06	519.68	623.61
固定资产	2,396.88	2,168.89	1,940.90	1,712.92	资产减值损失	175.39	13.55	13.55	13.55
在建工程	308.29	211.97	115.66	19.34	投资收益	150.88	188.60	226.32	271.59
无形资产	332.49	394.88	457.26	519.64	公允价值变动	-	-	-	-
开发支出	332.49	394.88	457.26	519.64	营业利润	1,140.21	1,722.82	2,086.43	2,530.65
长期待摊费用	3.95	3.95	3.95	3.95	其他非经营损益	3.40	-	-	-
其他非流动资产	491.31	489.91	488.50	487.10	利润总额	1,143.61	1,722.82	2,086.43	2,530.65
资产总计	19,684.75	22,224.18	25,501.50	29,450.05	所得税	176.94	266.55	322.80	391.53
短期借款	535.45	-	-	-	净利润	966.68	1,456.27	1,763.62	2,139.12
应付和预收款项	4,731.02	6,023.29	7,227.95	8,673.54	少数股东损益	76.04	80.00	80.00	80.00
长期借款	2,104.12	2,124.12	2,144.12	2,164.12	归母股东净利润	890.64	1,376.27	1,683.62	2,059.12
其他负债	2,196.08	2,497.42	2,781.45	3,120.29	预测指标				
负债合计	9,848.96	10,927.13	12,435.82	14,240.25	毛利率	28.33%	27.00%	27.00%	27.00%
股本	1,051.64	1,051.64	1,051.64	1,051.64	销售净利率	10.13%	12.53%	12.77%	13.01%
资本公积	4,870.67	4,870.67	4,870.67	4,870.67	销售收入增长率	31.23%	25.00%	20.00%	20.00%
留存收益	3,288.08	4,462.91	1,726.01	2,094.17	EBIT 增长率	74.83%	14.47%	20.00%	20.00%
归母公司股东权益	9,359.61	10,740.89	12,429.51	14,493.63	净利润增长率	159.05%	54.53%	22.33%	22.30%
少数股东权益	476.17	556.17	636.17	716.17	ROE	9.52%	12.81%	13.55%	14.21%
股东权益合计	9,835.78	11,297.06	13,065.68	15,209.80	ROA	4.52%	6.19%	6.60%	6.99%
负债和股东权益	19,684.75	22,224.18	25,501.50	29,450.05	ROIC	9.16%	9.76%	10.36%	10.91%
现金流量表(百万)					EPS(X)	0.85	1.31	1.60	1.96
经营性现金流	1,517.59	-3,594.01	872.03	1,168.66	PE(X)	59.62	35.14	28.73	23.49
投资性现金流	-281.41	404.35	442.07	487.33	PB(X)	5.67	4.50	3.89	3.34
融资性现金流	1,842.95	-653.00	-108.05	-109.25					

现金增加 额	3,074.76	-3,842.67	1,206.05	1,546.75
-----------	----------	-----------	----------	----------

PS (X)	5.68	4.41	3.59	2.89
--------	------	------	------	------

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。