

## 原材料涨价致盈利能力下滑，先进煤化工助增长

### 核心观点：

- **事件：**公司发布 2021 年年报。公司实现营业收入 24.32 亿元，同比增长 17.44%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比下降 13.29%；实现扣非净利润 0.94 亿元，同比下降 46.34%。
- **原材料价格上升致盈利能力下降。**2021 年全年度，公司实现营业收入 24.32 亿元，同比增长 17.44%，主要原因是公司不断加强市场开拓，为提高市场竞争力，近年业务内容从气化 EPC 扩展到全厂 EPC，本期多个 EPC 项目正处于建设期，促进了收入的增长；其中专利专有及通用设备销售收入约占公司营业收入的 71.84%，工程建设收入约占公司营业收入的 23.56%。公司实现归母净利润 1.55 亿元，同比下降 13.29%；实现扣非净利润 0.94 亿元，同比下降 46.34%。主要受原材料价格上升、人工成本上升等影响。报告期，公司经营性现金流净额为 2.99 亿元，同比增加 6.47%，一方面是公司强化资金预算管理，尤其是加强项目资金管控，持续推进资金收支与项目进度的匹配，另一方面公司持续推进到期应收款的清理工作，应收账款回收效果显著。公司前五名客户销售额 197,255.46 万元，占年度销售总额 81.12%，较为集中；报告期末，公司资产负债率为 33.39%，同比提高 0.43pct。2022 年第一季度，公司实现营业收入 4.62 亿元，同比增长 77%，实现归母净利润 0.18 亿元，同比增长 15.31%。实现扣非净利润 0.18 亿元，同比增长 15.76%。业绩稳健提升。
- **新签合同饱满。**报告期内，公司新签合同超过 26.51 亿元，包括《福建永荣科技有限公司己内酰胺项目（二期工程）制氢及合成氨装置总承包合同》，合同总金额 17.75 亿元，《靖远煤电清洁高效气化气综合利用（搬迁改造）项目一期工程气化单元 EPC 总承包合同》，合同总金额 6.61 亿元，河南晋开集团延化化工有限公司年产 60 万吨合成氨 80 万吨尿素及其配套装置建设项目合同额 2.16 亿元等。
- **先进煤化工是石油化工的重要补充。**国家发展改革委国家能源局发布的《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》中指出：强化能耗强度降低约束性指标管理，有效增强能源消费总量管理弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，合理确定各地区能耗强度降低目标，加强能耗“双控”政策与碳达峰、碳中和目标的衔接。从长期来看，能耗控制和碳排放控制仍是长期手段，因此具备低能耗、低碳排放的先进高效的煤气化技术将得到市场青睐。石油资源的匮乏使得我国很多化学原料依赖进口，成本居高不下。煤化工生产的烯烃、成品油等均是石油化工的主要产品的替代品。新型煤化工可以作为石油化工的较好补充，具有很强的战略意义。
- **投资建议：**预计公司 2022 年 EPS 为 0.33 元/股，对应 PE 为 34 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**新签订单落地不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险。

## 航天工程 (603698.SH)

**推荐** 首次评级

### 分析师

龙天光

☎：021-20252646

✉：longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

钱德胜

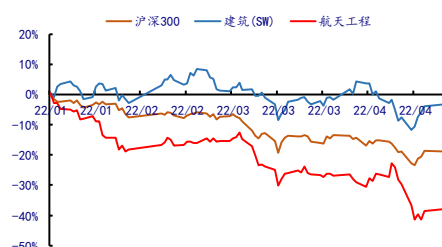
☎：021-20252621

✉：qiandesheng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521070001

### 股价表现

2022-5-6



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

## 1. 财务简析

2014 年至今公司营业收入持续上涨。2021 年公司实现营业收入 24.32 亿元，同比增长 17.44%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比下降 13.29%。

图 1：公司近年营业收入及增速

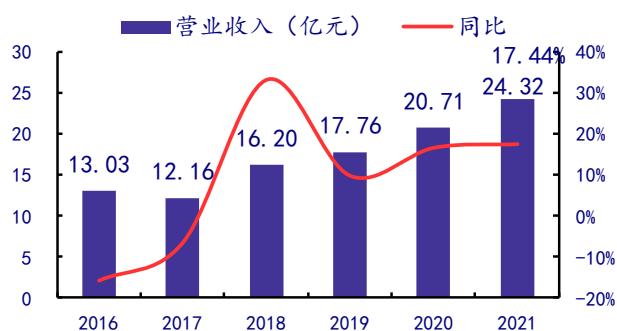


图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司单季度营收呈现季节性波动趋势，第四季度集中回款较多。2021Q4 单季度公司实现营业收入 13.9 亿元，同比增长 26.02%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比降低 40.19%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速

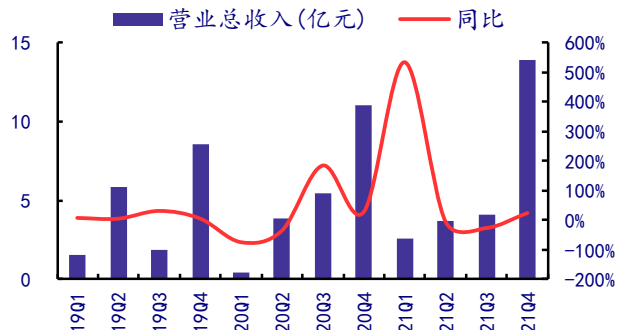
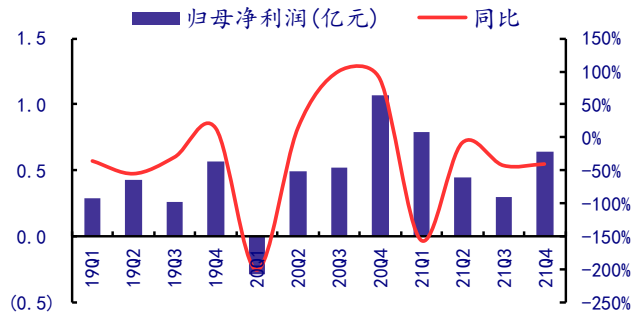


图 4：公司近年单季度净利润及增速

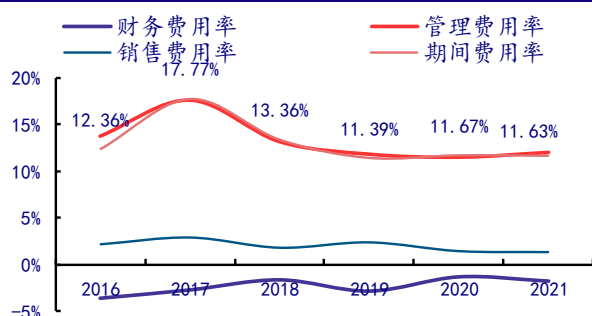


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

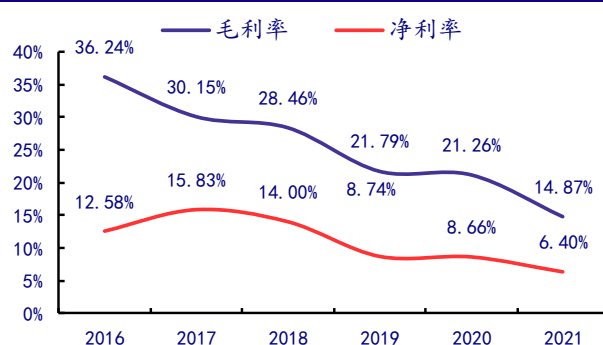
2017 年至今公司期间费用率水平总体呈平稳下降趋势，2021 年公司期间费用率为 11.63%，同比降低 0.04pct。2016 年至今公司毛利率持续下滑。2021 年毛利率为 14.87%，同比下降 6.39pct，一方面随着公司业务所属行业已为成熟行业，业内竞争进入白热化，市场竞争加剧，合同签约价格下滑；另一方面受宏观经济形势影响，原材料价格暴涨，下游工人人工成本上升等因素导致项目成本上升；受疫情影响，部分工程项目延期，增加了项目成本；同时公司本期新增的全厂 EPC 项目较气化 EPC 项目需要更大规模的成本投入等因素导致毛利率下降。公司本期设计与咨询板块毛利率较上年下降 17.46pct，主要原因为随着市场竞争加剧，设计收费降低，而设计成本相对刚性导致毛利率下降。

图 5：公司近年期间费用



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 2. 变动较大的科目及原因

本期期末，公司资产总额为 4,535,428,503.73 元，较上期期末增加了 4.18%。其中流动资产合计达到 3,598,480,697.55 元，占资产总额的 79.34%，较上期期末增加了 5.34%；非流动资产为 936,947,806.18 元，占资产总额的 20.66%，较上期期末减少了 0.03%；负债总额达到 1,514,352,001.08 元，占资产总额的 33.39%，较上期期末增加了 5.53%。

报告期末，存货为 178,348,622.96 元，较上期期末减少 43.31%，主要由于公司持续推进项目实施计划管理，采购、生产及交付计划围绕项目实施计划有序推进，有效降低了存货规模。

本期末，长期应收款为 105,372,349.99 元，较上期期末减少 45.70%，主要是由于部分分期收款项目提前收款所致。

本期末，长期股权投资为 100,091,035.15 元，较上期期末增加 400.46%，主要为公司对航天氢能有限公司股权出资所致。

报告期末，无形资产为 114,729,070.11 元，较上期期末增加 44.19%，主要是由于公司开展的“高压粉煤气化技术研发”项目在本期结题，并通过了中国石油和化学工业联合会组织的专家评审会，认定该研究成果具备工业化应用条件，故将该研究成果认定为非专利技术，增加无形资产原值 36,241,643.97 元所致。

本期末，合同负债为 417,390,537.06 元，较上期期末减少 33.27%，主要是由于公司上期收到的项目预付款、进度款在本期结算所致。

报告期末，应付账款为 921,422,009.92 元，较上期期末增加 39.43%，主要是由于公司收入规模增长，采购额增加所致。

## 3. 投资建议

预计公司 2022 年 EPS 为 0.33 元/股，对应 PE 为 34 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示：新签订单落地不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险。**

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**龙天光：建筑行业分析师。**本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师建筑行业第一名。2021年东方财富Choice最佳分析师建筑行业第三名。

**钱德胜：建筑行业分析师。**硕士学历，曾就职于国元证券研究所，5年行业研究经验。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐媛玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn