

# 1H22 业绩同比增长 107%；锻造龙头加速成长

2022 年 08 月 30 日

➤ **事件：**公司 8 月 29 日发布 2022 年中报，1H22 实现营收 50.8 亿元，YoY +14.6%；归母净利润 5.60 亿元，YoY +107.4%；扣非净利润 5.56 亿元，YoY +109.0%。**业绩表现在此前业绩预告范围内，符合市场预期。**特种航空锻造市场需求持续增加，公司聚焦主业提质增效，业绩步入高速增长期。

➤ **连续五个季度业绩增长超 80%，步入高速发展期。**单季度看，公司：1) 2Q22 实现营收 30.1 亿元，YoY +13.8%；归母净利润 3.52 亿元，YoY +81.2%。1Q21 以来，公司连续五个季度业绩同比增速超过 80%，步入高速发展期。2) 2017~2021 年，公司毛利率由 25.7%逐年提升至 28.3%，并在 1H22 进一步提升至 28.7%，我们认为，随着装备能力提升，产品结构优化或将进一步提升公司盈利能力。1H22 净利率同比提升 4.6ppt 至 12.0%，公司提质增效效果显著。

➤ **特种航空锻造持续景气；核心主业锻铸占比持续提升。**分产品看，1H22：1) 锻铸营收 41.6 亿元，YoY +25.8%。其中航空营收 35.9 亿元（占锻铸营收 86%），YoY +28.1%。公司持续聚焦主业，锻铸板块营收占比由 2017 年的 65% 持续提升至 1H22 的 82%。2) 液压环控营收 9.2 亿元，YoY -18.4%。其中航空营收 6.3 亿元，YoY +3.6%。**分子公司看，1H22：**1) 陕西宏远批产型号订单大幅增长，发挥 200MN 大设备优势，新开发 13 项波音 787 锻件，已进入首件生产阶段。2) 贵州安大稳定主力批产产品份额，开辟新件号流水；紧抓民航复苏机遇，订货额同比显著改善，顺利完成波音首批锻件交付。

➤ **费用管控能力不断增强；持续提升盈利水平。**2018~2021 年，公司期间费用率由 19.2%下降至 13.2%，1H22 期间费用率同比减少 2.1ppt 至 8.9%，具体看，1) 销售费用率 0.7%，与 1H21 持平；2) 管理费用率同比减少 0.2ppt 至 6.0%；3) 财务费用率同比减少 1.6ppt 至 -0.4%；4) 研发费用率同比减少 0.4ppt 至 2.7%。**截至 2Q22 末，公司：**1) 应收账款及票据 65.6 亿元，较年初增加 22.0%；2) 预付款项 2.9 亿元，较年初减少 3.5%；3) 存货 32.0 亿元，较年初减少 1.1%；4) 合同负债 5.3 亿元，较年初减少 35.7%，系本期预收款结转所致。5) 经营活动现金流净额 -3.4 亿元（1H21 为 7.0 亿元），系现金回款同比减少所致。

➤ **投资建议：**公司是国内航空锻造龙头，整合了航空工业集团旗下多家核心锻铸厂，充分受益于下游高景气。公司 2019 和 2021 年两次定增扩产，随产能在 2023 年开始陆续释放，公司将持续提升市场份额，同时深入布局产业链上、中、下游，增强综合实力。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 12.2 亿元、16.2 亿元、21.5 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 分别为 38x/28x/21x。**我们考虑到下游需求景气及公司的龙头地位，给予 2023 年 35 倍 PE，2023 年 EPS 为 1.10 元/股，对应目标价 38.50 元。维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；原材料价格上涨等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8790	11492	15033	19264
增长率 (%)	31.2	30.7	30.8	28.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	891	1219	1617	2145
增长率 (%)	159.1	36.8	32.7	32.6
每股收益 (元)	0.60	0.83	1.10	1.46
PE	52	38	28	21
PB	4.9	4.3	3.8	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 29 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

31.18 元

目标价：

38.50 元



## 分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

## 研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

## 研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

## 相关研究

1. 中航重机 (600765.SH) 1H22 业绩预告点评：1H22 业绩预告超预期；连续 5 季度增速超 100%-2022/07/09
2. 中航重机 (600765.SH) 2022 年一季报点评：1Q22 业绩增长 175%；盈利能力提升显著-2022/05/03
3. 中航重机 (600765.SH) 2021 年年报点评：全年业绩大增 159%，锻造龙头进入发展新阶段-2022/03/17
4. 中航重机 (600765.SH) 点评报告：业绩预告大增 153%，盈利能力持续提升-2022/02/08

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8790	11492	15033	19264
营业成本	6300	8305	10952	14032
营业税金及附加	29	38	45	49
销售费用	73	95	121	154
管理费用	657	859	1090	1390
研发费用	346	453	575	731
EBIT	1085	1742	2251	2909
财务费用	81	82	87	85
资产减值损失	-175	-145	-145	-145
投资收益	151	151	151	151
营业利润	1140	1562	2076	2752
营业外收支	3	3	1	2
利润总额	1144	1565	2077	2755
所得税	177	242	321	426
净利润	967	1323	1756	2328
归属于母公司净利润	891	1219	1617	2145
EBITDA	1391	2001	2528	3203

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6130	6685	7667	9073
应收账款及票据	5380	6696	8393	10480
预付款项	301	385	482	586
存货	3232	4058	5244	6642
其他流动资产	341	404	466	541
流动资产合计	15384	18227	22252	27322
长期股权投资	731	731	731	731
固定资产	2397	2437	2499	2568
无形资产	332	354	376	397
非流动资产合计	4301	4639	4920	5183
资产合计	19685	22866	27172	32505
短期借款	535	535	535	535
应付账款及票据	4576	6078	8074	10422
其他流动负债	2203	2551	3096	3745
流动负债合计	7314	9164	11706	14702
长期借款	2104	2104	2104	2104
其他长期负债	431	431	431	431
非流动负债合计	2535	2535	2535	2535
负债合计	9849	11698	14240	17237
股本	1052	1472	1472	1472
少数股东权益	476	580	718	901
股东权益合计	9836	11168	12931	15268
负债和股东权益合计	19685	22866	27172	32505

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	31.23	30.74	30.81	28.14
EBIT 增长率	83.55	60.48	29.23	29.23
净利润增长率	159.05	36.81	32.74	32.63
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	28.33	27.73	27.15	27.16
净利率	11.00	11.51	11.68	12.09
总资产收益率 ROA	4.52	5.33	5.95	6.60
净资产收益率 ROE	9.52	11.51	13.24	14.93
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.10	1.99	1.90	1.86
速动比率	1.62	1.50	1.41	1.37
现金比率	0.84	0.73	0.65	0.62
资产负债率 (%)	50.03	51.16	52.41	53.03
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	109.44	106.44	101.44	98.44
存货周转天数	187.26	184.26	179.26	176.26
总资产周转率	0.45	0.50	0.55	0.59
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.60	0.83	1.10	1.46
每股净资产	6.36	7.19	8.30	9.76
每股经营现金流	1.03	0.80	1.03	1.31
每股股利	0.17	0.17	0.17	0.17
<b>估值分析</b>				
PE	52	38	28	21
PB	4.9	4.3	3.8	3.2
EV/EBITDA	30.71	21.04	16.27	12.40
股息收益率 (%)	0.55	0.28	0.28	0.28

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	967	1323	1756	2328
折旧和摊销	306	259	277	294
营运资金变动	-18	-657	-783	-950
经营活动现金流	1518	1184	1513	1934
资本开支	-618	-589	-550	-549
投资	46	-6	-6	-6
投资活动现金流	-281	-447	-408	-406
股权募资	2192	0	0	0
债务募资	-324	-60	0	0
筹资活动现金流	1843	-183	-123	-123
现金净流量	3075	554	982	1406

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

## 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收到任何形式的补偿。

## 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
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	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的投资建议。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026