

2022 年 08 月 31 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

万泽股份 (000534)

2022 年中报点评:

高温合金业务高增长, 军品业务进入收获期

报告摘要

事件:

公司发布 2022 年半年度报告, 2022 年上半年, 公司营业收入为 3.75 亿元, 同比增长 33.78%; 归母净利润为 7454.23 万元, 同比增长 16.25%; 扣非后归母净利润为 6201.22 万元, 同比增长 178.46%; 毛利率为 77.99%, 净利率为 20.17%。

投资要点:

◆ 高温合金业务增长势头强劲, 将成为公司业绩的重要驱动力

公司的主营业务为微生态活菌产品、高温合金产品。微生态活菌产品为双歧杆菌乳杆菌三联活菌片和阴道用乳杆菌活菌胶囊公司, 在细分领域内具有较高的市场知名度和市场占有率, 保持稳增长趋势。公司具备从高温合金材料研发到其构件生产全流程能力, 现已形成完整的研发检测体系, 拥有从母合金熔炼、物理性能测试、化学性能测定、铸造成型的全套设备; 已掌握高温母合金及其构件生产的先进技术, 建立了超高纯度高温合金熔炼、涡轮叶片无余量精密铸造技术体系, 所生产的高温合金叶片和粉末涡轮盘等产品, 已先后在我国多型涡轮动力装备中获得应用, 并具备了批量生产的工程能力。公司上半年营业收入为 3.75 亿元, 同比增长 33.78%; 归母净利润为 7454.23 万元, 同比增长 16.25%; 医药产品上半年 2.98 亿元, 同比增长 17.04%; 高温合金产品上半年 6535.75 万元, 同比增加 211.70%。公司业绩增长主要原因系高温合金业务收入大幅增长。

◆ 持续加大研发投入, 推动高温合金技术发展

上半年公司研发投入 5823 万元, 同比增长 21.7%。万泽中南研究院高温合金叶片项目高速发展, 实现成品交付两千余件。深汕万泽完成厂房改造工作, 目前已具备粉末盘 100 件/年、粉末 100 吨/年、母合金 60 吨/年的生产能力, 计划于 2022 年下半年实现高温合金叶片年产万片的生产能力。

投资评级

买入

维持评级

2022 年 08 月 31 日

收盘价(元):

13.71

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	500.62
总市值(百万)	6,863.54
流通股本(百万股)	492.42
流通市值(百万)	6,751.03
12 月最高/最低价(元)	19.90/8.48
资产负债率(%)	50.49
每股净资产(元)	2.28
市盈率(TTM)	64.93
市净率(PB)	6.00
净资产收益率(%)	6.52

股价走势图



作者

魏永 分析师
SAC 执业证书: S0640520030002
联系电话: 010-59562541
邮箱: weiy@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 签订航发叶片相关合同，军品业务进入收获期

公司 7 月发布公告，与有关客户就某型航空发动机叶片及相关配件签订《产品及服务买卖合同》，合同金额合计为 5,989.28 万元，金额占 2021 年公司高温合金业务营收的 64% 左右，这将对公司整体业绩和盈利有进一步提升。截至 5 月 17 日，公司下属子公司上海万泽及深圳中南研究院已向国内某大型商用发动机公司提供了 3000 多万元的高温合金叶片，用于支持国产大飞机项目的发展。并且公司多个型号的涡轮盘及叶片已通过军工相关部门的招投标，其中某型高压涡轮叶片已于 21 年 12 月完成 500 小时长期试车考核。我们认为，在高温合金产品技术成熟和产能扩张的双驱动下，公司的军品业务已经进入收获期。

投资建议：

目前国内高温合金供需不匹配，国产自给率提升的需求迫切，随着公司的高温合金产能逐步抬升，公司的业绩将稳步提高。我们预测公司 2022-2024 年归母净利润 1.16 亿/1.37 亿/1.66 亿，EPS 分别为 0.23/0.27/0.33 元，PE 分别为 59/50/41，维持“买入”评级。

风险提示：

盈利水平风险，军品订单不及预期的风险。

财务数据与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	656.26	807.19	976.71	1152.51
增长率	18.77%	23.00%	21.00%	18.00%
归属母公司净利润（百万元）	95.29	115.60	137.49	166.07
增长率	24.20%	21.31%	18.94%	20.79%
每股收益 EPS（元）	0.16	0.23	0.27	0.33
PE	71	59	50	41

资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	656.26	807.19	976.71	1152.51
营业成本	135.48	177.58	244.18	299.65
营业税金及附加	5.22	7.20	8.44	9.93
销售费用	260.91	306.73	361.38	414.90
管理费用	126.53	137.22	146.51	161.35
财务费用	18.61	9.51	13.74	19.68
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	43.36	48.00	45.00	40.00
公允价值变动损益	0.00	4.00	4.80	5.76
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	119.18	140.94	169.27	203.75
其他非经营损益	0.21	0.02	0.03	0.00
利润总额	119.39	140.96	169.29	203.75
所得税	30.52	35.24	42.32	51.13
净利润	88.87	105.72	126.97	152.62
少数股东损益	-6.42	-9.88	-10.52	-13.45
归属母公司股东净利润	95.29	115.60	137.49	166.07
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	320.70	324.14	542.33	744.49
应收和预付款项	153.35	299.42	328.69	394.94
存货	102.00	116.53	169.65	219.03
其他流动资产	87.34	82.95	98.46	115.36
长期股权投资	9.17	9.17	9.17	9.17
投资性房地产	40.03	20.01	23.35	25.02
固定资产和在建工程	846.79	777.30	703.70	626.63
无形资产和开发支出	271.21	264.98	258.75	252.52
其他非流动资产	286.88	342.74	387.90	422.35
资产总计	2117.45	2237.24	2522.00	2809.50
短期借款	151.64	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	250.37	324.51	442.39	541.01
长期借款	270.38	270.38	270.38	270.38
其他负债	345.56	446.52	517.46	582.51
负债合计	1017.96	1041.41	1230.24	1393.90
股本	495.71	500.62	500.62	500.62
资本公积	28.89	28.89	28.89	28.89
留存收益	573.58	674.88	781.33	918.63
归属母公司股东权益	1071.17	1177.39	1283.84	1421.14
少数股东权益	28.32	18.44	7.92	-5.53
股东权益合计	1099.49	1195.83	1291.76	1415.60
负债和股东权益合计	2117.45	2237.24	2522.00	2809.50
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	136.67	224.73	276.50	256.52
投资活动现金流净额	-76.21	6.74	-13.54	-5.91
筹资活动现金流净额	-128.69	-228.02	-44.78	-48.45
现金流量净额	-68.73	3.45	218.18	202.16

资料来源：Wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637