

# 航宇科技 (688239)

## 2022年中报点评：业绩维持高速增长，前瞻性研发布局谋长远发展

### 报告摘要

公司8月31日发布了2022年半年度报告，2022H1公司营业收入6.23亿元(+55.09%)，归母净利润0.94亿元(+51.27%)，扣非归母净利润0.86亿元(+54.25%)，毛利率34.48%(+2.98pcts)，净利率15.02%(-0.38pcts)。2022Q2公司实现营收3.12亿元(同比+52.06%，与2022Q1基本持平)，归母净利润0.42亿元(同比+42.07%，环比-19.23%)，扣非归母净利润0.36亿元(同比+36.03%，环比-26.53%)，毛利率34.29%(同比+4.00pcts，环比-0.39pcts)，净利率13.39%(同比-0.94pcts，环比-3.26pcts)。

### ◆ 业绩维持高速增长，成本管控能力不断增强

报告期内，公司营业收入6.23亿元(+55.09%)，归母净利润0.94亿元(+51.27%)，扣非归母净利润0.86亿元(+54.25%)，报告期内下游航空发动机、能源装备领域需求增加，另外，公司在深入挖掘既有客户的订单需求基础上，境外业务也逐步恢复至疫情前水平，境外业务营收1.29亿元(+67.82%)。毛利率34.48%(+2.98pcts)，净利率15.02%(-0.38pcts)，面对年初至今疫情扰动、能源及材料价格上涨等多方面不利因素，公司毛利率水平仍有提升，或可表明：公司通过对主材需求预判，提前进行备货采购，同时，通过生产全流程的组织管控，优化资源配置，提高生产效率，成本管控能力不断增强。

分业务来看：

#### ① 航空领域

报告期内，公司航空锻件业务实现营收4.62亿元(+57.72%)，营收占比75.77%。受益于国内军品市场客户订单需求持续上升，以及对国际航空发动机客户长协业务的持续拓展，公司航空锻件业务始终保持高速增长。

具体来看，境内业务方面，公司紧跟我国多款预研和在研型号航空发动机环形锻件的同步研制，其中包括新一代军用航空发动机、长江系列国产商用航空发动机等。公司作为国内航空发动机环形锻件的主研制单位之一，具备先发优势；境外业务方面，目前已逐步摆脱疫情影响，持续恢复向上，公司目

投资评级

买入

维持评级

2022年08月31日

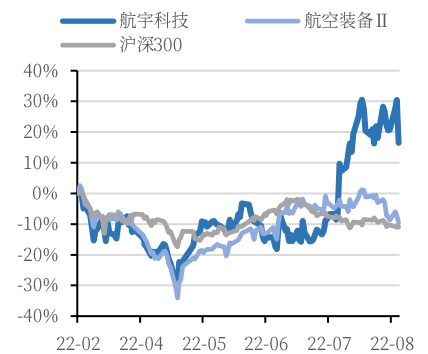
收盘价(元): 71.73

目标价(元): 81.78

### 公司基本数据

总股本(百万股)	140.00
总市值(百万)	10,042.20
流通股本(百万股)	101.01
流通市值(百万)	7,245.39
12月最高/最低价(元)	84.00/40.00
资产负债率(%)	53.75
每股净资产(元)	7.95
市盈率(TTM)	58.84
市净率(PB)	9.06
净资产收益率(%)	8.41

### 股价走势图



### 作者

张超 分析师  
SAC执业证书: S0640519070001  
联系电话: 010-59219568  
邮箱: zhangchao@avicsec.com

刘琛 分析师  
SAC执业证书: S0640520050001  
联系电话: 010-59562521  
邮箱: liuchen@avicsec.com

方晓明 研究助理  
SAC执业证书: S0640120120034  
联系电话: 010-59562523

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

前已与 GE 航空、普惠、赛峰、罗罗、霍尼韦尔等国际主要航空发动机厂商均签订了长协，核心产品已成功应用于 GE9X、LEAP 等多个主流航空发动机型号中，进一步扩大公司在国际业务方面的市场份额。

邮箱: fangxm@avicsec.com

相关研究报告

## ② 航天领域

报告期内，航天锻件业务实现营收 0.55 亿元 (-0.02%)，与上年基本持平，营收占比 8.98%。公司航天锻件主要运用于运载火箭发动机及导弹系统的各类筒形壳体，作为中国航天科工某下属单位及中国航天科技某下属单位的优秀供应商，公司依托自身强大的工艺技术优势，客户认可度较高。报告期内，公司持续加强相关技术研发，在研项目中针对导弹结构件精密成形技术研究工作持续推进，目前已完成部分典型件工艺验证及首件鉴定，接下来将围绕新材料验证开展后续的研发工作。

## ③ 燃气轮机及能源领域

报告期内，能源领域实现营收 0.60 亿元 (+224.82%)，营收占比 9.84%；燃气轮机领域实现营收 0.26 亿元 (+7.33%)，营收占比 4.30%。公司能源装备锻件主要为应用于风电装备的各类轴承锻件以及核电装备的各类阀体、筒体等。燃气轮机锻件产品则主要应用于国内先进驱逐舰、护卫舰等舰载燃气轮机及工业燃气轮机。受益于绿色发展和国家双碳政策，新能源行业需求增长，报告期内公司民品市场尤其是新能源领域订单饱满。未来公司将持续加大燃气轮机、新能源领域的市场开发力度，进一步提升相关产品的市场占有率。

费用方面，公司三费费用率为 8.42% (-0.65pcts)，较上年进一步下降，其中销售费用率 1.62% (-0.44pcts)，管理费用率 5.53%(+0.40pcts)，财务费用率 1.27% (-0.61pcts)，募集资金到位有助于公司优化资本结构，进一步缩减财务费用。

公司研发费用 0.37 亿元 (+127.02%)，营收占比达 5.87% (+1.86pcts) 较上年有大幅提升。报告期内，公司持续加大研发投入，坚持研发与生产紧密结合，本期在研项目数量由上年同期 33 项增加至 45 项，研发人员 (112 名，+72.31%) 同比显著提升。公司在材料研究与应用技术水平、独特的工艺设计制造技术、大型复杂异形环件的整体近净成形技术等方面具有一定的优势。

报告期末，公司存货为 6.95 亿元 (+21.12%)，其中占比较大的原材料 (3.17 亿元，+12.70%) 与在产品 (1.78 亿元，+52.92%) 均保持不同程度增长，一般而言，原材料及在产品的增加也表明公司积极备货，组织生产，以应对下游需求的快速增长。

从单季度数据来看，2022Q2 公司实现营收 3.12 亿元（同比+52.06%，与 2022Q1 基本持平），归母净利润 0.42 亿元（同比+42.07%，环比-19.23%），扣非归母净利润 0.36 亿元（同比+36.03%，环比-26.53%），毛利率 34.29%（同比+ 4.00pcts，环比-0.39pcts），净利率 13.39%（同比-0.94pcts，环比-3.26pcts）。

从单季度数据来看，2022Q2 实现历史同期最好业绩，但环比一季度各项数据有所下滑，我们认为主要系二季度受疫情扰动，物流运输受到一定程度影响，进而影响订单交付及确认收入进度。

#### ◆ 市场地位稳固具备先发优势，前瞻性研发布局谋长远发展

公司的产品可应用至新一代国产军用航空发动机、长江系列国产商用航空发动机、国际主流窄体等国内外先进航空发动机。作为国内航空发动机环形锻件的主研制单位之一，公司参与了国内多个预研和在研型号航空发动机环形锻件的同步研制，同时公司针对“难变形材料、轻质合金、复合材料应用比例提升”、“大型化、精密化、数字化的环件制造技术方向”等行业发展趋势，围绕新材料应用、数字化设计与优化、制造平台与过程控制三个关键方面，进一步加大科技研发投入，具体来看：

- ① 在新材料应用方面，公司目前已实现 Inconel718、Waspaloy、718Plus 等主流航空难变形金属材料的稳定轧制成形；
- ② 在数字化设计与优化方面，公司通过建立航宇环件智能制造仿真实验室，专职团队进行仿真/设计优化工作，可应用于各类机匣、法兰、密封环等复杂截面异形锻件全流程生产制造过程仿真模拟；
- ③ 在制造平台与过程控制方面，公司依托信息化驱动技术，在工艺文件管理、生产准备、生产过程控制、产品检验与测试、销售等环节实现数字化集成管理，助力公司构建全生命周期的业务平台，进一步提升经营效率。

募投项目方面，航空发动机、燃气轮机用特种合金环轧锻件精密制造产业园建设项目原本预计于 2022 年 8 月建成投产，但由于疫情影响，施工进度及部分设备到位情况有所延后，预计延期至 2023 年 1 月正式投产。

航空锻造行业存在一定的市场进入壁垒，公司在现有型号生产具备持续性，在新型号拓展上，依托工艺与技术积累，前瞻性的研发布局，公司具备一定的先发优势。

#### ◆ 定增发布助力后续扩张，持股比例提升增强经营发展稳定性

公司于 2022 年 7 月 28 日发布定增预案，拟募集资金 1.5 亿元用于补充流动资金，发行价格 43.25 元/股，对应增发股本 346.82 万股（占发行前总股本 2.48%），公司实控人/董事长张华预计全额认购，彰显对公司未来发展的坚定信心。此前公司股权结构相对分散，此次实控人全额认购后，其持股比

例及控制表决权比例进一步提升，同时增强公司经营发展稳定性，有利于长远发展。

另外，除本次定增募资外，公司分别于 2021 年 12 月与 2022 年 3 月申请总金额不超过 25 亿元的综合授信额度。公司近期较大规模的募资需求，公司经营规模不断扩大、业务持续扩张，以及积极配合参与中国航发下属主机厂航空发动机整机的同步研发，参与新一代军用航空发动机相关的新工艺、新产品的开发工作。

#### ◆ 接连开展股权激励，彰显公司发展信心

公司于 2022 年 7 月 28 日发布第二期股权激励计划草案，拟向包括董事、高级管理人员、核心技术人员等在内的不超过 150 名员工，授予价格 35.00 元/股，授予数量为 335.67 万股（占授予前公司股本总额的 2.40%）。

与一期相比，授予数量增加 135.67 万股（一期授予数量 200.00 万股），激励对象范围无较大差异。业绩考核层面，二期股权激励考核指标为 2022-24 年公司扣非归母净利润分别不低于 1.61/2.20/2.70 亿元，其中 2023-24 年考核指标较第一期股权激励的 2.01/2.48 亿元（+9.24%，+9.00%）有进一步提升。

我们认为，报告期内公司连续开展股权激励，且业绩考核有所上调，彰显公司发展信心，另外，本次股权激励对象更加侧重于核心技术骨干与有突出贡献员工，非董事/高级管理人员占比达到 65%，体现出公司对技术人才的尊重，有助于激发团队活力，助力公司长远发展。

#### ◆ 投资建议：

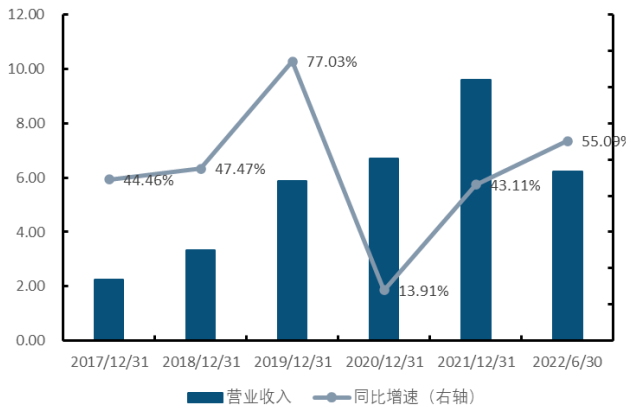
1. 报告期内，公司营业收入 6.23 亿元（+55.09%），归母净利润 0.94 亿元（+51.27%），扣非归母净利润 0.86 亿元（+54.25%），毛利率 34.48%（+2.98pcts）。面对年初至今疫情扰动、能源及材料价格上涨等多方面不利因素，公司毛利率水平仍有提升，表明公司生产效率及成本管控能力较好；
2. 公司的产品涵盖新一代国产军用航空发动机、长江系列国产商用航空发动机、国际主流窄体、宽体客机新一代航空发动机等国内外先进航空发动机。由于航空锻造行业存在明显的市场进入壁垒，公司在现有型号生产具备一定的持续性，在新型号拓展上，公司同样具备一定的市场先入优势；
3. 公司连续开展股权激励，且业绩考核有所上调，彰显公司发展信心，另外，本次股权激励对象更加侧重于核心技术骨干与有突出贡献员工，非董事/高级管理人员占比达到 65%，体现出公司对技术人才的尊重，进一步激发团队活力，助力公司长远发展。

基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 13.15 亿元、17.60 亿元和 23.07 亿元，归母净利润分别为 1.98 亿元、2.61 亿元及 3.31 亿元，EPS 分别为 1.41 元、1.86 元、2.36 元，我们给予目标价格 81.78 元，分别对应 58 倍、44 倍及 35 倍 PE。

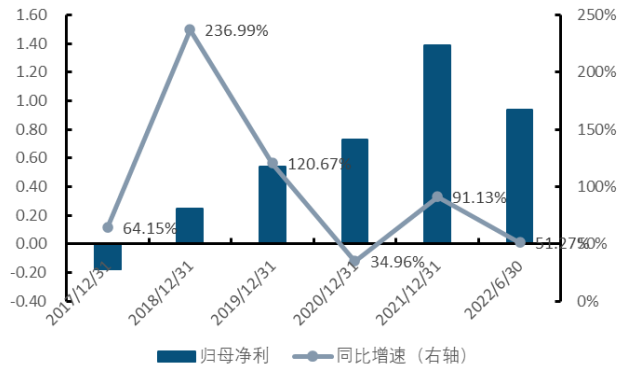
风险提示：原材料价格波动风险；军品定型批产进度不及预期；疫情及贸易摩擦对境外业务冲击；募投进展不及预期等

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	670.67	959.78	1315.09	1759.65	2307.22
增长率（%）	13.91	43.11	37.02	33.80	31.12
归母净利润（百万元）	72.69	138.94	197.99	260.76	330.62
增长率（%）	34.96	91.13	42.50	31.71	26.79
毛利率（%）	28.84	32.60	32.49	32.47	32.11
每股收益（元）	0.52	0.99	1.41	1.86	2.36
市盈率 PE	100.14	52.40	36.77	27.92	22.02
市净率 PB	13.17	7.00	4.73	4.05	3.42
净资产收益率 ROE（%）	13.15	13.35	12.87	14.49	15.52

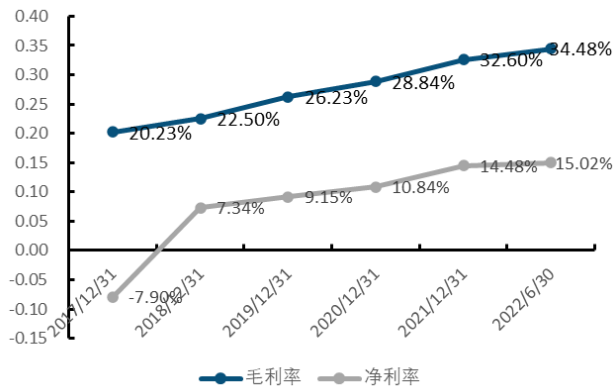
资料来源：WIND，中航证券研究所

**2017-2022 年公司主要财务数据**
**图1 公司营业收入及增速（单位：亿元；%）**


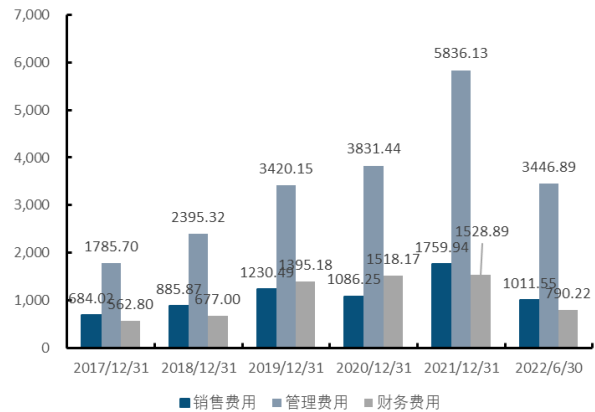
资料来源：Wind，中航证券研究所

**图2 公司归母净利润及增速（单位：亿元；%）**


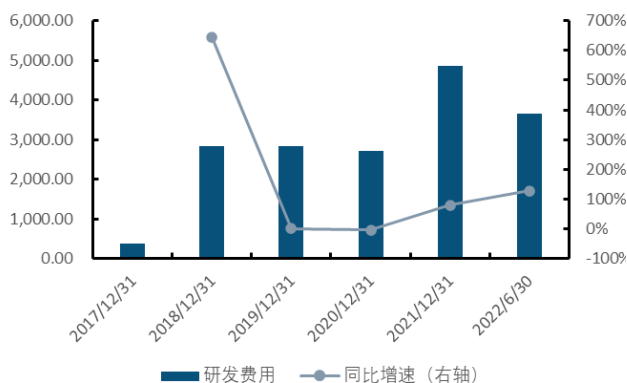
资料来源：Wind，中航证券研究所

**图3 毛利率及净利率（%）**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图4 期间三费情况（单位：万元）**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图5 研发费用及增速（单位：万元；%）**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**财务报表与财务指标 (单位: 百万元)**

<b>报表预测</b>						
<b>利润表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
营业收入	588.76	670.67	959.78	1315.09	1759.65	2307.22
减: 营业成本	434.32	477.28	646.86	887.82	1188.30	1566.32
营业税金及附加	3.33	6.01	4.91	8.65	11.57	15.17
营业费用	12.30	10.86	17.60	25.25	34.31	46.14
管理费用	34.20	38.31	58.36	82.85	110.86	145.35
研发费用	28.35	27.02	48.64	71.01	95.20	125.05
财务费用	13.95	15.18	15.29	23.67	31.67	41.53
资产减值损失	-9.72	-11.94	-32.73	45.83	57.28	69.89
加: 投资收益	-1.91	-5.62	-5.82	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-7.39	-7.33	-1.89	-2.50	-2.60	-2.70
<b>营业利润</b>	<b>91.06</b>	<b>122.02</b>	<b>241.79</b>	<b>215.84</b>	<b>287.73</b>	<b>367.65</b>
加: 其他非经营损益	17.44	11.69	28.23	30.48	32.92	35.55
<b>利润总额</b>	<b>108.50</b>	<b>133.71</b>	<b>270.02</b>	<b>246.32</b>	<b>320.65</b>	<b>403.20</b>
减: 所得税	6.85	10.10	16.97	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>101.64</b>	<b>123.61</b>	<b>253.05</b>	<b>246.32</b>	<b>320.65</b>	<b>403.20</b>
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>53.86</b>	<b>72.69</b>	<b>138.94</b>	<b>197.99</b>	<b>260.76</b>	<b>330.62</b>
<b>资产负债表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
货币资金	41.67	66.47	159.78	440.48	715.04	918.75
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	457.18	585.32	663.63	812.05	984.76	1184.02
其他应收款 (合计)	528.49	1099.22	105.60	528.49	1099.22	105.60
存货	347.08	408.68	573.61	790.03	1057.09	1386.03
其他流动资产	75.03	98.49	3664.25	5.00	5.00	5.00
长期股权投资	0.00	0.00	1.62	1.62	1.62	1.62
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	246.55	287.27	638.10	555.66	473.23	390.79
无形资产和开发支出	35.88	34.43	33.72	29.31	24.90	20.48
其他非流动资产	13.82	42.32	85.12	-665.76	-1584.23	-998.51
<b>资产总计</b>	<b>1144.71</b>	<b>1428.34</b>	<b>2199.69</b>	<b>2706.93</b>	<b>3340.59</b>	<b>3993.56</b>
短期借款	303.81	350.08	284.05	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	136.64	340.81	588.25	750.32	929.64	1126.76
长期借款	16.56	104.65	159.16	259.16	359.16	359.16
其他负债	511.38	430.05	411.89	79.78	82.98	85.47
<b>负债合计</b>	<b>664.58</b>	<b>875.51</b>	<b>1159.30</b>	<b>1089.26</b>	<b>1371.77</b>	<b>1571.38</b>
股本	105.00	105.00	140.00	140.00	140.00	140.00
资本公积	391.94	391.94	705.59	1005.59	1005.59	1005.59
留存收益	-16.82	55.88	194.80	392.79	653.56	984.17
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>480.13</b>	<b>552.82</b>	<b>1040.39</b>	<b>1538.38</b>	<b>1799.14</b>	<b>2129.76</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>480.13</b>	<b>552.82</b>	<b>1040.39</b>	<b>1538.38</b>	<b>1799.14</b>	<b>2129.76</b>
负债和股东权益合计	1144.71	1428.34	2199.69	2706.93	3340.59	3993.56
<b>现金流量表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
经营性现金净流量	-107.46	123.16	-53.32	159.07	153.64	178.36
投资性现金净流量	-39.39	-99.67	-381.55	18.52	25.74	27.66
筹资性现金净流量	174.21	-24.74	489.84	103.11	95.19	-2.31
<b>现金流量净额</b>	<b>27.43</b>	<b>-0.98</b>	<b>55.08</b>	<b>280.70</b>	<b>274.57</b>	<b>203.71</b>

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送发或为任何就送发、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