

航宇科技

688239

审慎增持 (维持)

航空及能源带动增长，募投项目主体完成

2022年08月31日

市场数据

市场数据日期	2022-08-30
收盘价(元)	80.36
总股本(百万股)	140.00
流通股本(百万股)	97.74
总市值(百万元)	11,250.40
流通市值(百万元)	7,854.79
净资产(百万元)	1,112.71
总资产(百万元)	2,405.61
每股净资产(元)	7.95

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《航宇科技 2021 年报点评: 业绩爆发订单饱满, 健全长效激励机制》2022-03-24

《航宇科技深度报告: 立足锻造十五载, 受益航发高景气》2022-02-27

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	960	1400	1950	2600
同比增长	43.1%	45.9%	39.3%	33.3%
归母净利润(百万元)	139	190	281	398
同比增长	91.1%	37.0%	47.7%	41.7%
毛利率	32.6%	32.5%	33.0%	33.5%
净利率	14.5%	13.6%	14.4%	15.3%
净资产收益率	13.4%	15.8%	19.3%	21.8%
每股收益(元)	0.99	1.36	2.01	2.84
每股经营现金流(元)	-0.38	-0.95	0.54	0.63

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 公司发布 2022 年半年度报告: 营收 6.23 亿元, 同比增长 55.09%; 归母净利润 0.94 亿元, 同比增长 51.27%; 扣非后归母净利润 0.86 亿元, 同比增长 54.25%; 基本每股收益 0.67 元/股, 同比增长 13.56%。
- 分季度看, 2022Q2 实现营收 3.12 亿元, 同比增长 52.06%, 环比小幅减少 0.01%; 归母净利润 0.42 亿元, 同比增长 42.07%, 环比减少 19.57%。
- 军品订单需求持续上升, 能源领域营收高增长。分行业看, 国内军品市场客户的订单需求持续上升、民品市场尤其是新能源领域订单饱满。2022 上半年, 航空领域实现营收 4.62 亿元, 同比增长 57.72%, 占公司营收的 74.07%, 营收占比同比增加 1.24 pct; 航天领域实现营收 0.55 亿元, 同比小幅减少 0.02%, 占公司营收的 8.78%, 营收占比同比减少 4.84 pct; 燃气轮机领域实现营收 0.26 亿元, 同比增长 7.33%, 占公司营收的 4.20%, 营收占比同比减少 1.87 pct; 能源领域实现营收 0.60 亿元, 同比大幅增长 224.82%, 占公司营收的 9.62%, 营收占比同比增加 5.03 pct。
- 毛利率增加, 研发费用同比大幅增长。2022 年上半年, 公司整体毛利率为 34.48%, 同比增加 2.98pct, 其中二季度毛利率 34.29%, 同比增加 4.00pct, 环比减少 0.39pct; 净利率为 15.02%, 同比减少 0.38pct, 其中二季度净利率 13.39%, 同比减少 0.94pct, 环比减少 3.26 pct。公司期间费用总额 0.89 亿元, 同比增长 69.41%, 期间费用占营收比重 14.29%, 同比增加 1.21 pct; 其中研发费用 0.37 亿元, 同比增长 127.02%, 占营业收入的 5.87%, 营收占比同比增加 1.86 pct, 上半年公司研发项目由上年同期的 33 项增加到 45 项, 研发人员由上年同期的 65 名增加到 112 名。
- 德兰航宇募投项目工程主体完成, 多型设备完成安装调试。截至 2022 上半年末, 首发募投项目募集资金累积投入进度达 100%; 德兰航宇锻造生产线主要设施已完成安装调试, 热处理生产线设备安装基本完成; 项目达到预定可使用状态日期为 2023 年 1 月。
- 我们维持盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.90/2.81/3.98 亿元, EPS 分别为 1.36/2.01/2.84 元/股, 对应 8 月 30 日收盘价 PE 为 59.1/40.0/28.2 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 原材料价格上涨, 批产进度不及预期, 发动机需求增速不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

事件

- 公司发布 2022 年半年度报告：营收 6.23 亿元，同比增长 55.09%；归母净利润 0.94 亿元，同比增长 51.27%；扣非后归母净利润 0.86 亿元，同比增长 54.25%；基本每股收益 0.67 元/股，同比增长 13.56%。

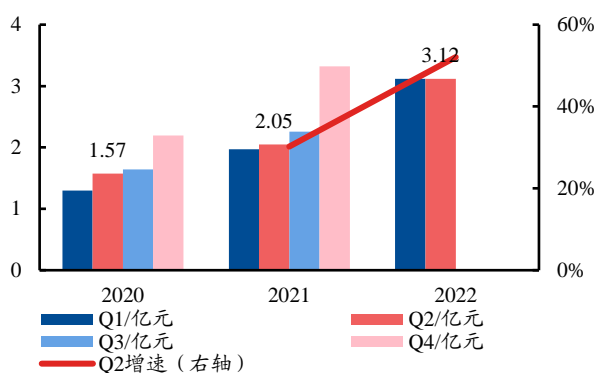
点评

● 航空和能源锻件收入带动营收同比增长

公司 2022 年上半年实现营收 6.23 亿元，同比增长 55.09%，主要系上半年航空锻件、能源锻件收入增加所致；归母净利润 0.94 亿元，同比增长 51.27%；扣非后归母净利润 0.86 亿元，同比增长 54.25%。

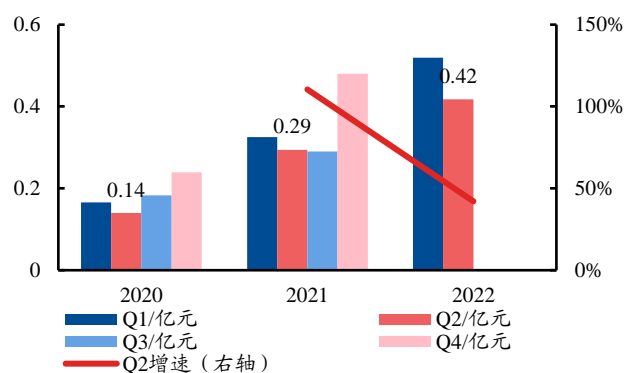
分季度看，2022Q2 实现营收 3.12 亿元，同比增长 52.06%，环比小幅减少 0.01%；归母净利润 0.42 亿元，同比增长 42.07%，环比减少 19.57%。

图 1、2020-2022H1 分季度营收及 Q2 增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2020-2022H1 分季度归母净利润及 Q2 增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、近年分季度营收和归母净利润情况（亿元）

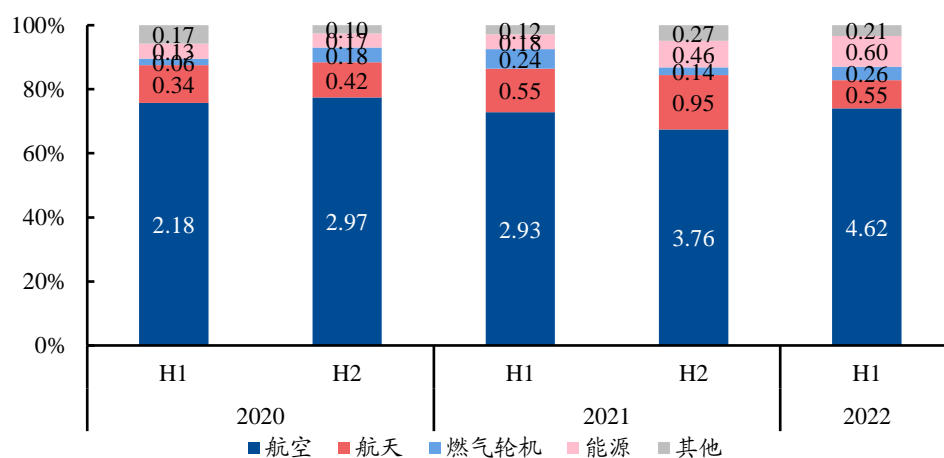
年份	报告期	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2020	Q1	25.61	1.30	19.38%	0.17	22.77%
	Q2	30.42	1.57	23.47%	0.14	19.20%
	Q3	29.46	1.64	24.46%	0.18	25.17%
	Q4	29.15	2.19	32.69%	0.24	32.86%
2021	Q1	32.76	1.97	20.52%	0.33	23.40%
	Q2	30.29	2.05	21.35%	0.29	21.14%
	Q3	34.60	2.26	23.53%	0.29	20.89%
	Q4	32.58	3.32	34.60%	0.48	34.57%
2022	Q1	34.68	3.12	-	0.52	-
	Q2	34.29	3.12	-	0.42	-

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 军品订单需求持续上升，能源领域营收高增长

分行业看，国内军品市场客户的订单需求持续上升、民品市场尤其是新能源领域订单饱满。2022 上半年，航空领域实现营收 4.62 亿元，同比增长 57.72%，占公司营收的 74.07%，营收占比同比增加 1.24 pct；航天领域实现营收 0.55 亿元，同比小幅减少 0.02%，占公司营收的 8.78%，营收占比同比减少 4.84 pct；燃气轮机领域实现营收 0.26 亿元，同比增长 7.33%，占公司营收的 4.20%，营收占比同比减少 1.87 pct；能源领域实现营收 0.60 亿元，同比大幅增长 224.82%，占公司营收的 9.62%，营收占比同比增加 5.03 pct；其他营收 0.21 亿元，同比增长 79.14%。

图 3、2020-2022H1 公司分行业营收（亿元）及占比



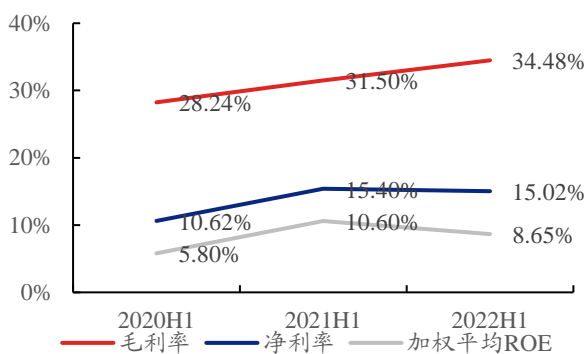
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 毛利率增加，研发费用同比大幅增长

2022 年上半年，公司整体毛利率为 34.48%，同比增加 2.98pct，其中二季度毛利率 34.29%，同比增加 4.00pct，环比减少 0.39pct；净利率为 15.02%，同比减少 0.38pct，其中二季度净利率 13.39%，同比减少 0.94pct，环比减少 3.26 pct。

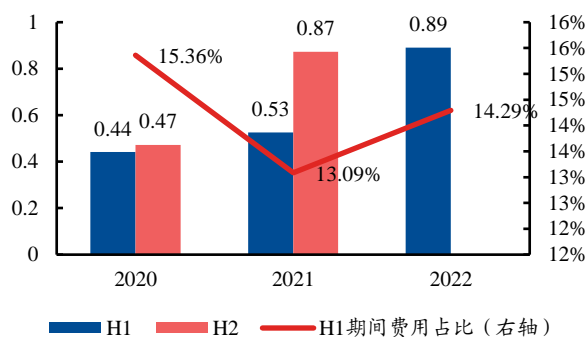
2022 年上半年，公司期间费用总额 0.89 亿元，同比增长 69.41%，期间费用占营收比重 14.29%，同比增加 1.21 pct；其中，销售费用 0.10 亿元，同比增长 22.02%，主要系上半年业务增长，职工薪酬总额增加（含股权激励在上半年摊销的费用），以及销售环节中的招待费、包装费增加所致，占营业收入的 1.62%，营收占比同比减少 0.44 pct；管理费用 0.34 亿元，同比增长 67.32%，主要系上半年业务增长，职工薪酬总额增加（含股权激励在上半年摊销的费用），以及业务宣传费、业务招待费增加所致，占营业收入的 5.53%，营收占比同比增加 0.40 pct；财务费用 790.22 万元，同比增长 4.32%，主要系上半年利息支出增加及汇兑损失减少所致，占营业收入的 1.27%，营收占比同比减少 0.62pct；研发费用 0.37 亿元，同比增长 127.02%，占营业收入的 5.87%，营收占比同比增加 1.86 pct，主要系上半年公司加大研发投入，研发人员增加、原材料耗用和研发人员薪酬增加所致，上半年公司研发项目由上年同期的 33 项增加到 45 项，研发人员由上年同期的 65 名增加到 112 名。

图 4、2020H1-2022H1 毛利率、净利率和加权平均 ROE



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、2020-2022H1 期间费用（亿元）及 H1 期间费用占营收比重

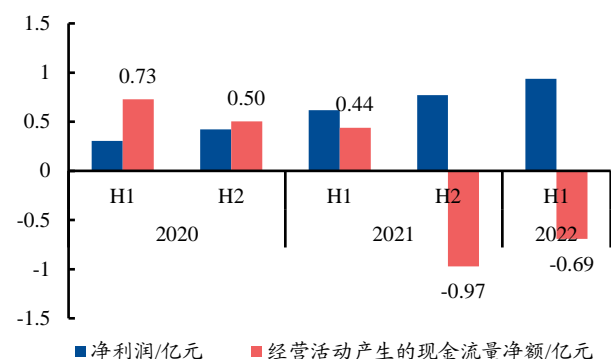


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

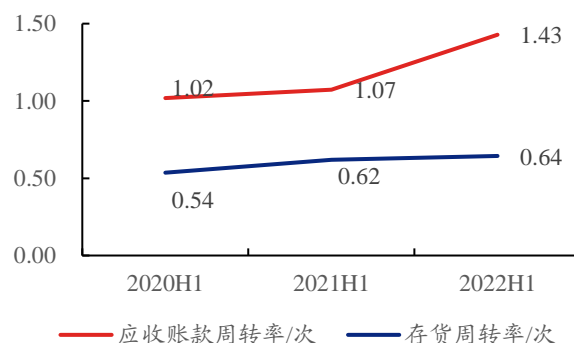
● 经营活动产生的现金流净额同比减少，营运能力提升

2022 年上半年，公司经营活动产生的现金流净额-0.69 亿元，同比减少 257.58%，主要系上半年营业收入规模扩大，原材料采购量增加，同时兑付应付票据所致；投资活动现金流量净额-0.98 亿元，去年同期为-1.51 亿元，较去年同期增加 0.53 亿元，主要系上半年德兰航宇支付“航空发动机、燃气轮机用特种合金环锻件精密制产业园建设项目”对应的工程及设备款同比减少所致；筹资活动现金流量净额 1.60 亿元，同比减少 67.83%，主要系上半年吸收投资收到的资金较上年同期大幅减少（上年同期首次公开发行股票收到的募集资金较大），及本期按利润分配方案支付现金股利所致。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图 6、2020-2022H1 净利润（亿元）及经营活动现金流净额（亿元）


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

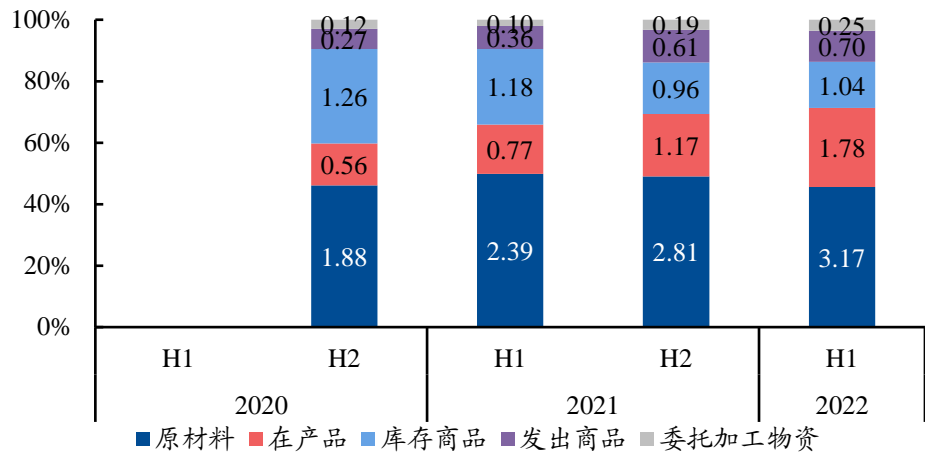
图 7、2020H1-2022H1 应收账款周转率（次）及存货周转率（次）


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2022 年上半年末，公司应收账款、应收票据和应收款项融资合计 6.39 亿元，较年初增长 4.34%；其中应收账款 4.87 亿元，较年初增长 26.15%，主要系上半年销售规模增长所致；应收票据 1.48 亿元，较年初减少 33.55%，主要系上半年票据贴现增加所致；应收款项融资 415.48 万元，较年初增长 13.58%，主要系上半年末持有的信用级别较高的银行承兑汇票增加所致。

2022 年上半年末，公司存货 6.95 亿元，较年初增长 21.12%，系销售规模增长，扩大生产规模备料及在制品增加所致；其中，原材料账面价值 3.17 亿元，较年初增长 12.70%；在产品账面价值 1.78 亿元，较年初增长 52.93%；库存商品账面价值 1.04 亿元，较年初增长 8.83%；发出商品账面价值 0.70 亿元，较年初增长 14.97%；委托加工物资账面价值 0.25 亿元，较年初增长 32.44%。

图 8、2020-2022H1 期末存货分类（亿元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

注：公司未披露 2020 半年度数据

2022 年上半年，公司应收账款周转率 1.43 次，同比增加 0.36 次，存货周转率 0.64 次，同比增加 0.02 次。

● 德兰航宇募投项目工程主体完成，多型设备完成安装调试

公司首发募投项目“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”调整后募集资金投资总额 2.69 亿元，截至 2022 上半年末，累积投入进度达 100%，项目达到预定可使用状态日期为 2023 年 1 月。2022 上半年，承担公司首次公开发行募投项目的公司全资子公司德兰航宇主要围绕设备安装调试、公辅工程建设以及人员招聘等内容开展工作，截止 2022 上半年末，项目厂房工程主体完成验收、厂区道路完成铺设、配电工程完成调试；锻造循环水管道工程、压缩空气系统工程、冷却塔和水泵房工程完成施工；原材料立库、成品立库、下料线各切割模块单体完成安装及联调联试；锻造生产线主要设施已完成安装调试；热处理生产线设备安装基本完成，正在开展单机通电调试及公辅装置安装。

● 盈利预测与投资建议

我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.90/2.81/3.98 亿元，EPS 分别为 1.36/2.01/2.84 元/股，对应 8 月 30 日收盘价 PE 为 59.1/40.0/28.2 倍，维持“审慎增持”评级。

● 风险提示

原材料价格上涨，批产进度不及预期，发动机需求增速不及预期。

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1443	1978	2599	3369	营业收入	960	1400	1950	2600
货币资金	160	129	139	180	营业成本	647	945	1307	1729
交易性金融资产	0	0	0	0	税金及附加	5	9	12	16
应收票据及应收账款	609	983	1325	1787	销售费用	18	24	32	43
预付款项	52	66	96	125	管理费用	58	84	117	156
存货	574	765	998	1237	研发费用	49	74	105	147
其他	48	35	41	40	财务费用	15	34	42	42
非流动资产	757	717	676	622	其他收益	29	22	22	23
长期股权投资	2	1	1	1	投资收益	-6	-6	-6	-6
固定资产	210	399	463	465	公允价值变动收益	0	0	0	0
在建工程	428	214	107	54	信用减值损失	-2	-4	-3	-3
无形资产	34	31	28	25	资产减值损失	-33	-26	-28	-27
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	3	4	6	营业利润	157	216	322	454
其他	81	68	73	71	营业外收入	0	0	0	0
资产总计	2200	2695	3275	3991	营业外支出	1	1	5	5
流动负债	951	1222	1487	1770	利润总额	156	215	317	449
短期借款	284	387	336	301	所得税	17	24	36	51
应付票据及应付账款	549	724	1,037	1,356	净利润	139	190	281	398
其他	118	111	113	113	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	208	270	333	396	归属母公司净利润	139	190	281	398
长期借款	159	225	287	350	EPS(元)	0.99	1.36	2.01	2.84
其他	49	45	46	46					
负债合计	1159	1492	1820	2166					
股本	140	140	140	140	主要财务比率				
资本公积	706	706	706	706	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	170	318	548	886	成长性				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入增长率	43.1%	45.9%	39.3%	33.3%
股东权益合计	1040	1203	1455	1825	营业利润增长率	86.8%	37.7%	49.4%	41.0%
负债及权益合计	2200	2695	3275	3991	归母净利润增长率	91.1%	37.0%	47.7%	41.7%
					盈利能力				
					毛利率	32.6%	32.5%	33.0%	33.5%
					净利率	14.5%	13.6%	14.4%	15.3%
					ROE	13.4%	15.8%	19.3%	21.8%
					偿债能力				
					资产负债率	52.7%	55.4%	55.6%	54.3%
					流动比率	1.52	1.62	1.75	1.90
					速动比率	0.89	0.96	1.04	1.17
					营运能力				
					资产周转率	52.9%	57.2%	65.3%	71.6%
					应收帐款周转率	253.9%	267.3%	258.4%	255.0%
					存货周转率	125.3%	134.8%	141.4%	147.7%
					每股资料(元)				
					每股收益	0.99	1.36	2.01	2.84
					每股经营现金	-0.38	-0.95	0.54	0.63
					每股净资产	7.43	8.59	10.39	13.04
					估值比率(倍)				
					PE	81.0	59.1	40.0	28.2
					PB	10.8	9.4	7.7	6.2

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	139	190	281	398
折旧和摊销	22	31	46	53
资产减值准备	33	21	22	29
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	13	34	42	42
投资损失	6	6	6	6
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-266	-433	-317	-442
经营活动产生现金流量	-53	-134	75	89
投资活动产生现金流量	-382	-4	-6	-5
融资活动产生现金流量	490	107	-59	-42
现金净变动	55	-31	10	41
现金的期初余额	41	160	129	139
现金的期末余额	96	129	139	180

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn