

军工组

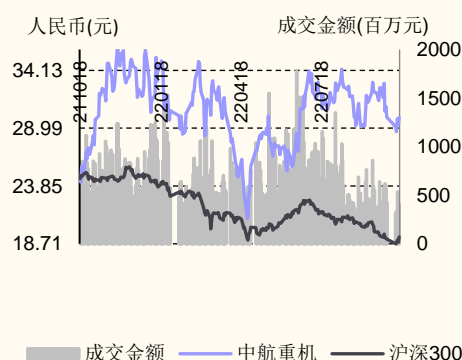
中航重机 (600765.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 29.95 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	14.72
已上市流通 A 股(亿股)	13.35
总市值(亿元)	440.95
年内股价最高最低(元)	35.99/20.95
沪深 300 指数	3842
上证指数	3072



相关报告

- 1.《航空锻造高景气延续，提质增效助力业绩高增-中航重机中报点评》，2022.8.31
- 2.《航空锻造平台型龙头，产业链一体化拓展-航空锻造平台型龙头，产...》，2022.7.25

杨晨

分析师 SAC 执业编号: S1130522060001
yangchen@gjzq.com.cn

前三季度业绩延续高增，保交付推进产能释放

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,698	8,790	11,511	14,700	18,565
营业收入增长率	11.92%	31.23%	30.96%	27.70%	26.29%
归母净利润(百万元)	344	891	1,310	1,857	2,556
归母净利润增长率	24.91%	159.05%	47.14%	41.68%	37.67%
摊薄每股收益(元)	0.366	0.847	0.890	1.261	1.736
每股经营性现金流净额	0.70	1.44	0.40	0.93	1.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.12%	9.52%	12.54%	15.35%	17.69%
P/E	68.33	59.62	33.65	23.75	17.25
P/B	3.50	5.67	4.22	3.64	3.05

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布 2022 年前三季度业绩预告，前三季度预计实现归母净利润 9.15 亿元、同比增长 50.36%，扣非净利润 9.06 亿元、同比增长 53.55%。整体业绩表现符合预期。

点评

- **生产交付节奏符合预期，单季度业绩保持高位。**公司 22Q3 预计实现归母净利润 3.55 亿元，同比增长 4.82%、环比增长 0.70%。9 月份贵阳地区受疫情影响，公司生产交付按计划节点顺利进行，Q3 在前期高增长基数上、业绩保持高位。
- **重要子公司实现稳定增长，技改推进助力产能释放。**根据公司及宏远公众号，宏远公司前期主要经济指标实现同比两位数增长，景航公司营业收入同比实现快速增长。宏远公司压力成型厂加热炉技改项目预计 10 月份投入使用，届时将彻底解决万吨设备产能问题，释放梁、框及盘类产品的产出效能，提升供应保障能力。
- **规模效应推动盈利能力提升，镍价趋稳成本端压力减轻。**公司不断强化内部挖潜增效，规模效应持续释放下、盈利能力获得大幅提升。进入下半年以来，镍价相对上半年波动减小，公司对于高温合金原材料采购成本端的压力有所减轻；镍价如后期进入下行趋势，公司业绩将进一步释放。
- **航空锻造市场高景气，公司横纵布局龙头优势强化。**先进军机及发动机批产加速，国产大飞机 C919 顺利取证牵引民机锻件广阔市场需求。公司作为国内航空锻造龙头，顺应航空锻造高端、精密、大型化趋势，横纵拓展提升平台化供货能力，业绩有望保持高增长。

盈利预测及估值

- 公司作为航空锻造龙头积极推进产品升级，叠加业务延伸、规模效应及改革带来的盈利能力提升，业绩有望持续高增长。预计公司 2022 年-2024 年归母净利润为 13.10 亿、18.57 亿、25.56 亿元，对应 PE 为 34/24/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 重点型号列装交付速度不及预期、产能释放不及预期、改革速度不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	5,985	6,698	8,790	11,511	14,700	18,565	货币资金	2,674	3,052	6,130	6,664	7,348	8,659
增长率		11.9%	31.2%	31.0%	27.7%	26.3%	应收款项	4,685	5,012	5,595	6,329	7,536	8,865
主营业务成本	-4,419	-4,914	-6,300	-8,039	-10,186	-12,730	存货	2,449	3,062	3,232	3,520	4,108	4,865
%销售收入	73.8%	73.4%	71.7%	69.8%	69.3%	68.6%	其他流动资产	296	393	426	391	470	562
毛利	1,566	1,785	2,490	3,472	4,513	5,834	流动资产	10,104	11,519	15,384	16,903	19,462	22,951
%销售收入	26.2%	26.6%	28.3%	30.2%	30.7%	31.4%	%总资产	70.3%	73.5%	78.2%	79.1%	80.3%	82.7%
营业税金及附加	-24	-35	-29	-45	-55	-71	长期投资	702	609	760	760	760	760
%销售收入	0.4%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	3,089	3,029	2,705	3,005	3,287	3,264
销售费用	-116	-69	-73	-92	-110	-130	%总资产	21.5%	19.3%	13.7%	14.1%	13.6%	11.8%
%销售收入	1.9%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	无形资产	262	273	377	419	460	500
管理费用	-518	-595	-657	-806	-955	-1,114	非流动资产	4,276	4,147	4,301	4,463	4,780	4,792
%销售收入	8.6%	8.9%	7.5%	7.0%	6.5%	6.0%	%总资产	29.7%	26.5%	21.8%	20.9%	19.7%	17.3%
研发费用	-203	-295	-346	-518	-632	-724	资产总计	14,380	15,666	19,685	21,366	24,242	27,743
%销售收入	3.4%	4.4%	3.9%	4.5%	4.3%	3.9%	短期借款	1,872	1,109	746	1,468	1,706	1,884
息税前利润 (EBIT)	705	792	1,384	2,010	2,760	3,796	应付款项	4,068	4,713	4,731	5,495	6,199	7,013
%销售收入	11.8%	11.8%	15.7%	17.5%	18.8%	20.4%	其他流动负债	165	232	1,837	866	980	890
财务费用	-138	-128	-81	-154	-317	-390	流动负债	6,106	6,054	7,314	7,829	8,885	9,786
%销售收入	2.3%	1.9%	0.9%	1.3%	2.2%	2.1%	长期贷款	1,302	2,100	2,104	2,104	2,104	2,104
资产减值损失	-199	-230	-345	-310	-201	-253	其他长期负债	448	342	431	369	355	341
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	7,857	8,495	9,849	10,303	11,344	12,232
投资收益	15	53	155	121	132	128	普通股股东权益	6,129	6,712	9,360	10,454	12,099	14,451
%税前利润	3.8%	10.4%	13.5%	7.1%	5.5%	3.9%	其中：股本	934	940	1,052	1,472	1,472	1,472
营业利润	401	517	1,140	1,698	2,405	3,312	未分配利润	2,229	2,651	3,288	4,407	6,053	8,405
营业利润率	6.7%	7.7%	13.0%	14.7%	16.4%	17.8%	少数股东权益	394	460	476	610	799	1,060
营业外收支	7	-3	3	1	2	2	负债股东权益合计	14,380	15,666	19,685	21,366	24,242	27,743
税前利润	408	514	1,144	1,699	2,407	3,314	比率分析						
利润率	6.8%	7.7%	13.0%	14.8%	16.4%	17.9%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-88	-87	-177	-255	-361	-497	每股指标						
所得税率	21.5%	17.0%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.295	0.366	0.847	0.890	1.261	1.736
净利润	320	426	967	1,444	2,046	2,817	每股净资产	6.565	7.142	8.900	7.100	8.218	9.815
少数股东损益	45	82	76	134	189	261	每股经营现金净流	0.839	0.701	1.443	0.398	0.929	1.250
归属于母公司的净利润	275	344	891	1,310	1,857	2,556	每股股利	0.045	0.050	0.170	0.130	0.143	0.139
净利率	4.6%	5.1%	10.1%	11.4%	12.6%	13.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	4.49%	5.12%	9.52%	12.54%	15.35%	17.69%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	1.91%	2.19%	4.52%	6.13%	7.66%	9.21%
净利润	320	426	967	1,444	2,046	2,817	投入资本收益率	5.69%	6.30%	9.20%	11.65%	14.02%	16.52%
少数股东损益	45	82	76	134	189	261	增长率						
非现金支出	484	520	651	551	461	595	主营业务收入增长率	9.94%	11.92%	31.23%	30.96%	27.70%	26.29%
非经营收益	118	82	-82	94	119	136	EBIT增长率	38.22%	12.37%	74.83%	45.22%	37.30%	37.51%
营运资金变动	-138	-370	-18	-1,503	-1,258	-1,707	净利润增长率	-17.38%	24.91%	159.05%	47.14%	41.68%	37.67%
经营活动现金净流	783	658	1,518	586	1,368	1,840	总资产增长率	19.14%	8.95%	25.65%	8.54%	13.46%	14.44%
资本开支	-262	-452	-618	-401	-575	-350	资产管理能力						
投资	13	235	46	0	0	0	应收账款周转天数	174.3	133.3	103.3	90.0	85.0	80.0
其他	1	1	290	121	132	128	存货周转天数	192.9	204.7	182.3	170.0	160.0	155.0
投资活动现金净流	-248	-216	-281	-280	-443	-222	应付账款周转天数	207.8	200.7	148.6	130.0	110.0	100.0
股权募资	1,304	42	2,192	6	0	0	固定资产周转天数	159.3	143.0	99.5	75.2	57.8	56.6
债权募资	-69	258	-324	685	240	177	偿债能力						
其他	-181	-344	-25	-440	-465	-471	净负债/股东权益	7.68%	2.18%	-33.35%	-27.95%	-27.43%	-30.12%
筹资活动现金净流	1,055	-44	1,843	251	-224	-294	EBIT 利息保障倍数	5.1	6.2	17.0	13.0	8.7	9.7
现金净流量	1,591	390	3,075	558	701	1,324	资产负债率	54.64%	54.22%	50.03%	48.22%	46.79%	44.09%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	16	20	62
增持	0	0	3	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.16	1.26	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-25	买入	31.53	40.00 ~ 50.00
2	2022-08-31	买入	30.39	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402