

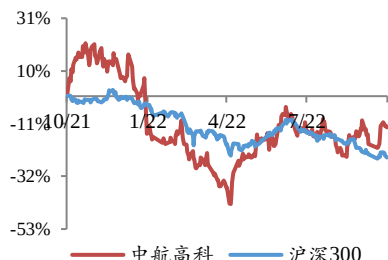
业绩实现稳步增长，生产交付任务按期完成

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-22

收盘价（元） 26.72
近 12 个月最高/最低（元） 36.99/17.35
总股本（百万股） 1,393
流通股本（百万股） 1,393
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 372
流通市值（亿元） 372

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

主要观点：

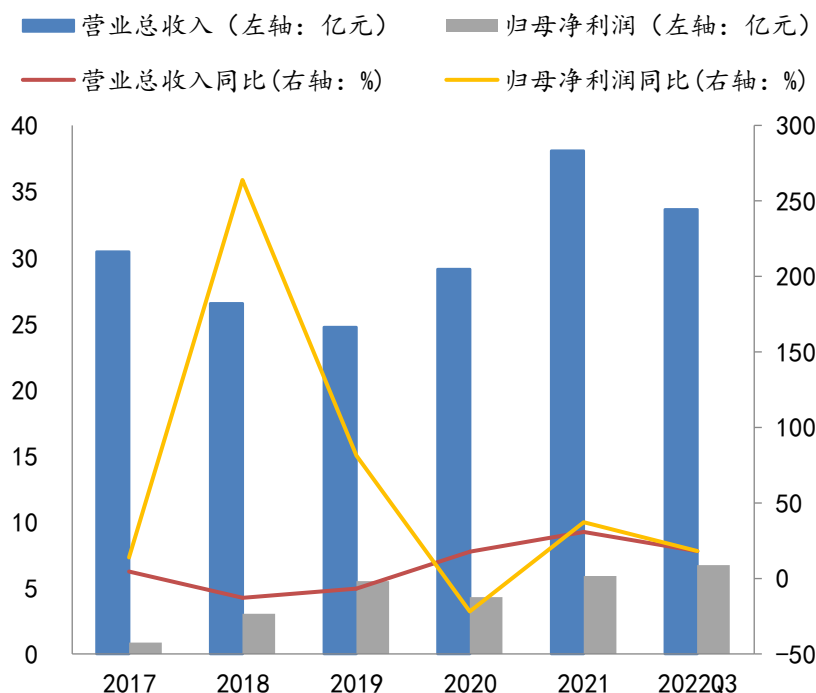
● 事件描述

10 月 22 日，公司发布第三季度报告。公告披露前三季度实现营收 33.64 亿元，同比增长 18.02%，实现归母净利润 6.71 亿元，同比增长 18.05%。

● 按期完成各项生产交付任务，业绩实现稳健增长

公司围绕既定发展战略和经营方针有序开展各项工作，高效统筹疫情防控和改革发展，有效配置资源，不断优化产品结构，进一步提升产品质量，按期完成各项生产交付任务。

图表 1 公司近五年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

相关报告

前三季度公司实现营收 33.64 亿元，同比增长 18.02%，实现归母净利润 6.71 亿元，同比增长 18.05%。分板块来看，航空新材料业务实现营业收入 33.21 亿元，同比增长 19.78%（其中：航空工业复材同比增长 21.44%），实现归母净利润 7.09 亿元，同比增长 12.61%（其中航空工业复材同比增长 14.98%），主要系复合材料原材料产品交付增长所致；机床装备业务实现营业收入 3697.92 万元，同比下降 55.78%，下降主要原因是受国内疫情反复、供应链运转等影响，部分需求订单不能及时响应导致产品交付下降，实现归母净利润-2958.99 万元，同比增亏

774.65 万元，增亏的主要原因是产品交付下降以及固定费用摊销导致毛利同比降低 822.73 万元所致。

● 公司推动完善材料技术体系和产品型谱，进一步拓展新市场

2022 年 6 月 10 日，公司发布“关于全资子公司投资设立合资公司暨关联交易的公告”，披露公司全资子公司中航复合材料有限责任公司拟与誉华融投联动（厦门）投资合伙企业（有限合伙）、赢创运营有限公司及赢创（中国）投资有限公司共同出资 4.35 亿元在上海成立中航赢创复合材料科技（上海）有限公司（暂定名）。其中，航空工业复材拟以无形资产、固定资产、现金形式出资 17,185 万元，出资比例 39.51%。

图表 2 项目投资方简表

序号	专利名称
航空工业复材	公司全资子公司，中国航空工业集团有限公司下属单位
誉华融投	为航空工业集团旗下北京誉华基金管理有限公司管理的有限合伙企业
赢创运营	为德国上市公司赢创工业集团全部运营业务的载体
赢创中国	是赢创工业集团在中国的投资公司，也是赢创运营的全资子公司

资料来源：公司公告，华安证券研究所

本次投资设立中航赢创暨关联交易事项，是基于公司战略规划和经营发展的需要，以新设中航赢创为抓手积极拓展 PMI 泡沫新材料领域，有利于推动公司完善材料技术体系，进一步拓展市场份额，不断增强公司的核心竞争力。本次关联交易遵循了公平、自愿、合理的原则，并已充分评估自身经营状况，合理安排资金进行本次投资，对公司的财务状况与经营成果不会产生较大影响，不存在损害中小投资者利益的情形，不影响公司独立性，公司主营业务也不会因本次关联交易而对关联方形成依赖。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 7.85、10.20、13.18 亿元，同比增速为 32.7%、30.0%、29.1%。对应 PE 分别为 47.44、36.48、28.25 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

新业务开拓不及预期，市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3808	4603	5719	7384
收入同比 (%)	30.8%	20.9%	24.3%	29.1%
归属母公司净利润	591	785	1020	1318
净利润同比 (%)	37.3%	32.7%	30.0%	29.1%
毛利率 (%)	30.1%	31.5%	32.0%	32.1%
ROE (%)	12.2%	13.9%	15.4%	16.5%
每股收益 (元)	0.42	0.56	0.73	0.95
P/E	84.23	47.44	36.48	28.25
P/B	10.29	6.62	5.60	4.67
EV/EBITDA	69.00	41.47	34.24	26.77

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4783	5771	7055	8961	营业收入	3808	4603	5719	7384
现金	1595	1750	2123	2632	营业成本	2663	3153	3888	5011
应收账款	1409	1469	1878	2453	营业税金及附加	31	38	47	61
其他应收款	3	8	9	11	销售费用	34	69	70	89
预付账款	131	148	186	240	管理费用	255	373	435	554
存货	1362	2031	2379	3036	财务费用	-15	-41	-50	-69
其他流动资产	282	365	480	588	资产减值损失	-4	-4	-2	-2
非流动资产	2139	2448	2599	2777	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	101	101	101	101	投资净收益	11	23	6	7
固定资产	1152	1338	1424	1534	营业利润	705	937	1217	1571
无形资产	473	554	598	648	营业外收入	3	10	11	12
其他非流动资产	413	454	476	495	营业外支出	2	5	6	6
资产总计	6923	8218	9654	11738	利润总额	706	942	1222	1577
流动负债	1894	2400	2814	3577	所得税	114	152	200	256
短期借款	100	0	0	0	净利润	591	790	1022	1321
应付账款	697	1351	1504	1903	少数股东损益	0	5	1	3
其他流动负债	1096	1049	1310	1673	归属母公司净利润	591	785	1020	1318
非流动负债	149	149	149	149	EBITDA	850	1042	1251	1582
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.56	0.73	0.95
其他非流动负债	149	149	149	149					
负债合计	2043	2548	2963	3725					
少数股东权益	39	44	46	49					
股本	1680	1680	1680	1680					
资本公积	1450	1450	1450	1450					
留存收益	1711	2496	3516	4833					
归属母公司股东权	4841	5626	6646	7963					
负债和股东权益	6923	8218	9654	11738					

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	382	783	697	866
净利润	591	785	1020	1318
折旧摊销	177	242	182	191
财务费用	15	2	0	0
投资损失	-11	-23	-6	-7
营运资金变动	-416	-227	-497	-634
其他经营现金流	1033	1015	1515	1949
投资活动现金流	64	-526	-324	-357
资本支出	-108	-549	-330	-364
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	173	23	6	7
筹资活动现金流	-402	-103	0	0
短期借款	-40	-100	0	0
长期借款	-20	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-342	-2	0	0
现金净增加额	44	155	373	509

主要财务比率

会计年度

2021A	2022E	2023E	2024E	
成长能力				
营业收入	30.8%	20.9%	24.3%	29.1%
营业利润	38.2%	32.9%	29.9%	29.1%
归属于母公司净利	37.3%	32.7%	30.0%	29.1%
获利能力				
毛利率 (%)	30.1%	31.5%	32.0%	32.1%
净利率 (%)	15.5%	17.0%	17.8%	17.8%
ROE (%)	12.2%	13.9%	15.4%	16.5%
ROIC (%)	11.2%	11.7%	13.2%	14.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	29.5%	31.0%	30.7%	31.7%
净负债比率 (%)	41.9%	44.9%	44.3%	46.5%
流动比率	2.53	2.40	2.51	2.51
速动比率	1.74	1.50	1.60	1.59
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.56	0.59	0.63
应收账款周转率	2.70	3.13	3.05	3.01
应付账款周转率	3.82	2.33	2.58	2.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.56	0.73	0.95
每股经营现金流薄)	0.27	0.56	0.50	0.62
每股净资产	3.48	4.04	4.77	5.72
估值比率				
P/E	84.23	47.44	36.48	28.25
P/B	10.29	6.62	5.60	4.67
EV/EBITDA	69.00	41.47	34.24	26.77

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。