

三季度营收同比增长 58%；产业延伸提升竞争力

2022 年 11 月 03 日

事件：公司于 10 月 30 日发布了 2022 年三季度报，前三季度实现营收 9.9 亿元，YoY+57.8%；归母净利润 1.3 亿元，YoY+47.7%；扣非归母净利润 1.2 亿元，YoY+51.8%。**三季度基本符合市场预期**，营收增长主要系航空锻件、能源装备锻件等下游市场客户销售订单增加。我们综合点评如下：

➤ **22Q3 营收和利润均保持较高增速。单季度看，公司：**1) 1Q22~3Q22 分别实现营收 3.1 亿元 (YoY+58.2%)、3.1 亿元 (YoY+52.1%)、3.7 亿元 (YoY+62.4%)，三季度营收增速继续提升。1Q22~3Q22 分别实现归母净利润 0.5 亿元 (YoY+59.6%)、0.4 亿元 (YoY+42.1%)、0.4 亿元 (YoY+40.0%)。2) 3Q22 毛利率为 32.8%，同比下降 1.8ppt；净利率 11.1%，同比下降 1.8ppt。前三季度毛利率为 33.9%，同比提升 1.3ppt；净利率 13.6%，同比下降 0.9ppt。3Q22 计提信用减值损失 2732 万元，资产减值损失 1490 万元，较去年同期合计减少三季度净利润 1877 万元。

➤ **产业链纵向延伸提升综合竞争力，实控人增持彰显发展信心。**1) 2022 年 10 月 19 日，公司公告拟与甬金股份、龙佰集团、汇鸿科技共同出资设立河南中源钛业有限公司，公司认缴出资 2500 万元，持股 10%。中源钛业拟投资建设“年产 6 万吨钛合金新材料项目”，总投资额约 31.4 亿元，公司投资 5000 万元。公司延伸上游原材料有望稳定内部原材料价格及供应量，提升综合竞争力。2) 2022 年 7 月 28 日，公司发布定增预案，拟向实控人张华定增募资不超过 1.5 亿元用于补充流动资金，若本次发行完成，张华合计持股比例将由 23.93% 增长为 25.78%，实控人增持彰显了对公司未来发展的坚定信心。

➤ **持续加大研发投入；存货/应付款项反映下游旺盛需求。公司前三季度期间费用率为 14.8%，同比增加 0.1ppt，具体看：**1) 销售费用率 1.8%，同比减少 0.3ppt；2) 管理费用率 6.2%，同比增加 0.1ppt；3) 研发费用率 5.4%，同比增加 0.6ppt，研发费用 0.5 亿元，同比增长 75.7%，主要是研发人员和原材料耗用增加所致；4) 财务费用率 1.4%，同比减少 0.4%。**截至三季度末，公司：**1) 应收账款及票据 7.4 亿元，较年初增加 22.1%；2) 存货 7.9 亿元，较年初增加 38.6%；3) 预付款项 0.6 亿元，较年初增加 7.7%；4) 经营活动现金流净额 -1.2 亿元，去年同期为 0.3 亿元，主要是原材料采购量增加和兑付应付票据所致。

➤ **投资建议：**公司是我国航空航天、能源装备领域环锻细分龙头之一，“十四五”期间将同时受益于国内航空航天领域高景气度和海外“两机”领域的需求回暖，我们维持 2022~2024 年归母净利润 1.69 亿、2.51 亿和 4.01 亿元的盈利预测，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 74x/50x/31x。**我们考虑到下游需求旺盛和公司扩产项目与股权激励的顺利推进，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	960	1,358	1,865	2,522
增长率 (%)	43.1	41.5	37.3	35.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	139	169	251	401
增长率 (%)	91.1	21.7	48.3	59.8
每股收益 (元)	0.97	1.18	1.76	2.81
PE	90	74	50	31
PB	12.1	10.6	9.0	7.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 03 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

89.60 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1.航宇科技 (688239.SH) 点评报告：产业链纵向延伸提升综合竞争力；实控人增持彰显信心-2022/10/22

2.航宇科技 (688239.SH) 首次覆盖报告：航发锻造专精特新“小巨人”，进入成长快车道-2022/09/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	960	1,358	1,865	2,522
营业成本	647	934	1,281	1,719
营业税金及附加	5	7	10	13
销售费用	18	28	40	50
管理费用	58	95	133	163
研发费用	49	78	109	133
EBIT	183	215	293	444
财务费用	15	18	18	18
资产减值损失	-33	-34	-34	-34
投资收益	-6	-6	-6	-6
营业利润	157	190	282	450
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	156	190	281	449
所得税	17	21	31	49
净利润	139	169	251	401
归属于母公司净利润	139	169	251	401
EBITDA	205	252	335	487

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	160	263	361	512
应收账款及票据	609	713	931	1,196
预付款项	52	64	84	110
存货	574	729	908	1,230
其他流动资产	48	39	40	41
流动资产合计	1,443	1,808	2,322	3,089
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	210	335	431	505
无形资产	34	35	36	37
非流动资产合计	757	798	833	867
资产合计	2,200	2,606	3,156	3,956
短期借款	284	284	284	284
应付账款及票据	549	797	1,104	1,506
其他流动负债	118	135	155	182
流动负债合计	951	1,216	1,543	1,971
长期借款	159	159	159	159
其他长期负债	49	49	49	49
非流动负债合计	208	208	208	208
负债合计	1,159	1,424	1,752	2,180
股本	140	143	143	143
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,040	1,181	1,404	1,777
负债和股东权益合计	2,200	2,606	3,156	3,956

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	43.11	41.48	37.34	35.23
EBIT 增长率	74.73	17.66	36.21	51.43
净利润增长率	91.13	21.67	48.25	59.82
盈利能力 (%)				
毛利率	32.60	31.25	31.34	31.82
净利率	14.48	12.45	13.44	15.88
总资产收益率 ROA	6.32	6.49	7.94	10.12
净资产收益率 ROE	13.35	14.31	17.85	22.55
偿债能力				
流动比率	1.52	1.49	1.51	1.57
速动比率	0.85	0.83	0.86	0.89
现金比率	0.17	0.22	0.23	0.26
资产负债率 (%)	52.70	54.66	55.51	55.09
经营效率				
应收账款周转天数	146.79	117.43	111.56	105.98
存货周转天数	323.67	297.78	268.00	268.00
总资产周转率	0.44	0.52	0.59	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	1.18	1.76	2.81
每股净资产	7.29	8.28	9.84	12.45
每股经营现金流	-0.37	1.65	1.61	1.98
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	90	74	50	31
PB	12.1	10.6	9.0	7.1
EV/EBITDA	62.63	50.69	37.81	25.69
股息收益率 (%)	0.23	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	139	169	251	401
折旧和摊销	22	37	42	43
营运资金变动	-266	-32	-124	-222
经营活动现金流	-53	236	230	283
资本开支	-380	-80	-79	-79
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	-382	-85	-85	-85
股权募资	375	0	0	0
债务募资	22	0	0	0
筹资活动现金流	490	-47	-47	-47
现金净流量	55	103	98	152

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026