

航宇科技

688239

审慎增持 (维持)

需求持续带动增长，二期股权激励授予

2022年11月3日

市场数据

市场数据日期	2022-11-01
收盘价(元)	89.48
总股本(百万股)	142.71
流通股本(百万股)	97.74
总市值(百万元)	12,770.03
流通市值(百万元)	8,746.22
净资产(百万元)	1,167.45
总资产(百万元)	2,816.14
每股净资产(元/股)	8.18

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 2022 中报点评: 航空及能源带动增长, 募投项目主体完成》2022-08-31

《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	2.85
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 年三季度报: 营收 9.91 亿元, 同比增长 57.81%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比增长 47.65%; 扣非后归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 51.82%; 基本每股收益 0.96 元/股, 同比增长 23.08%。
- 分季度看, 公司 2022Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 3.12、3.12、3.67 亿元, 分别同比变化+58.24%、+52.06%、+62.64%, Q3 营收环比增长 17.87%; Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 0.52、0.42、0.41 亿元, 分别同比变化+59.58%、+42.07%、+39.95%, Q3 归母净利润环比减少 2.65%。
- 2022 年前三季度, 公司整体毛利率为 33.87%, 同比增加 1.26pct, 其中 Q3 毛利率 32.83%, 同比减少 1.77pct, 环比减少 1.45pct; 净利率为 13.55%, 同比减少 0.93pct, 其中 Q3 净利率 11.06%, 同比减少 1.79pct, 环比减少 2.33pct。
- 2022 年前三季度, 公司期间费用合计 1.46 亿元, 同比增长 58.40%, 占公司营收的 14.77%, 营收占比同比增加 0.06pct; 其中研发费用 0.54 亿元, 同比增长 75.73%, 占公司营收的 5.45%, 营收占比同比增加 0.56pct。
- 截至 2022 年三季度末, 公司应收账款 6.35 亿元, 较年初增长 64.52%, 公司应收账款周转率 1.94 次, 同比增加 0.23 次; 存货 7.95 亿元, 较 21Q3 末、21 年末、22H1 末分别增加 2.38、2.21、1.00 亿元, 存货周转率 0.96 次, 同比增加 0.08 次。
- 10 月 18 日公司公告, 以 2022 年 9 月 15 日为首次授予日, 以 35.00 元/股的价格向 142 名激励对象授予 2022 年第二期限制性股票共 271.38 万股; 以 9 月 15 日收盘价进行预测算, 合计需摊销的总费用为 1.13 亿元, 分摊到 2022-2025 年的费用分别为 2456.62/5858.10/2267.65/755.88 万元。公司 2022 年 4 月实施的第一期限制性股票激励合计需摊销的总费用预测算为 4889.84 万元, 分摊到 2022-2025 年的费用分别为 2110.55/1874.25/739.86/165.19 万元。
- 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 1.36/2.01/2.85 元/股, 对应 11 月 1 日收盘价 PE 为 65.8/44.5/31.4 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

报告正文

事件

- 公司发布 2022 年三季报: 营收 9.91 亿元, 同比增长 57.81%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比增长 47.65%; 扣非后归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 51.82%; 基本每股收益 0.96 元/股, 同比增长 23.08%。

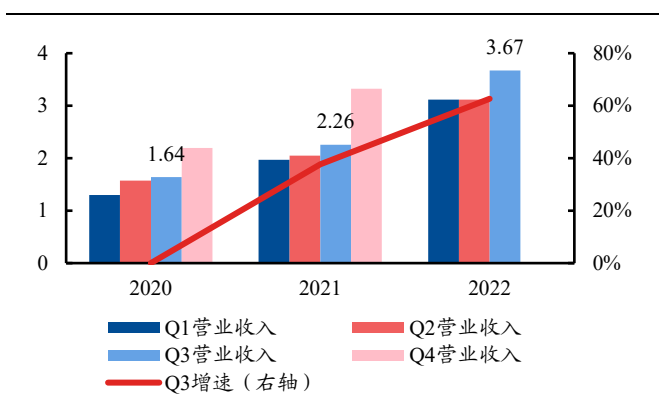
点评

● 航空和能源需求带动营收持续高增长

2022 年前三季度, 公司实现营收 9.91 亿元, 同比增长 57.81%, 主要系报告期内航空锻件、能源装备锻件等下游市场客户销售订单增加, 销售规模增加所致; 归母净利润 1.34 亿元, 同比增长 47.65%; 扣非后归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 51.82%; 基本每股收益 0.96 元/股, 同比增长 23.08%。

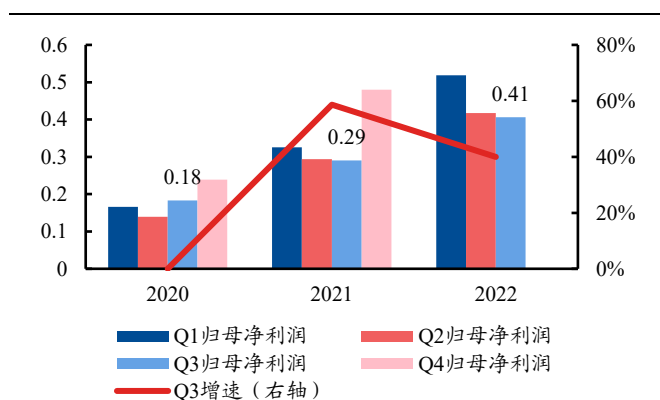
分季度看, 公司 2022Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 3.12、3.12、3.67 亿元, 分别同比变化+58.24%、+52.06%、+62.64%, Q3 营收环比增长 17.87%; Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 0.52、0.42、0.41 亿元, 分别同比变化+59.58%、+42.07%、+39.95%, Q3 归母净利润环比减少 2.65%。

图 1、2020-2022Q3 分季度营收 (亿元) 及 Q3 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、2020-2022Q3 分季度归母净利润 (亿元) 及 Q3 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

年份	季度	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	-
	Q3	32.83	3.67	-	0.41	-

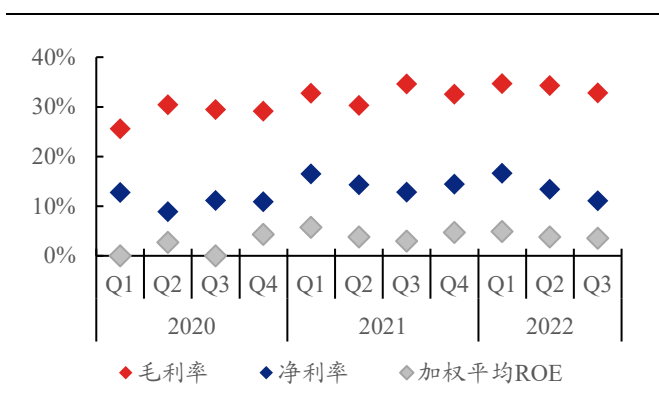
资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 第三季度毛利率小幅减少，加大研发投入

2022 年前三季度，公司整体毛利率为 33.87%，同比增加 1.26pct，其中 Q3 毛利率 32.83%，同比减少 1.77 pct，环比减少 1.45 pct；净利率为 13.55%，同比减少 0.93pct，其中 Q3 净利率 11.06%，同比减少 1.79pct，环比减少 2.33pct。

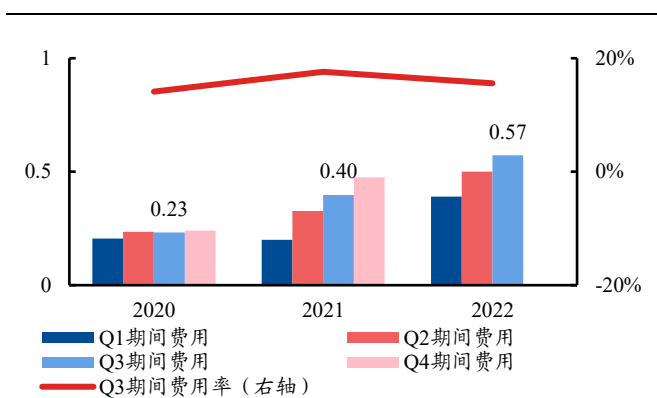
2022 年前三季度，公司期间费用合计 1.46 亿元，同比增长 58.40%，占公司营收的 14.77%，营收占比同比增加 0.06pct。其中销售费用 0.17 亿元，同比增长 36.91%，占公司营收的 1.76%，营收占比同比减少 0.27pct；管理费用 0.61 亿元，同比增长 61.36%，占公司营收的 6.21%，营收占比同比增加 0.14pct；财务费用 0.13 亿元，同比增长 24.08%；研发费用 0.54 亿元，同比增长 75.73%，占公司营收的 5.45%，营收占比同比增加 0.56pct，主要系报告期内公司加大研发投入，研发人员增加、原材料耗用和研发人员薪酬增加所致。

图 3、2020-2022Q3 分季度毛利率、净利率、ROE



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2020-2022Q3 分季度期间费用（亿元）及 Q3 期间费用占比

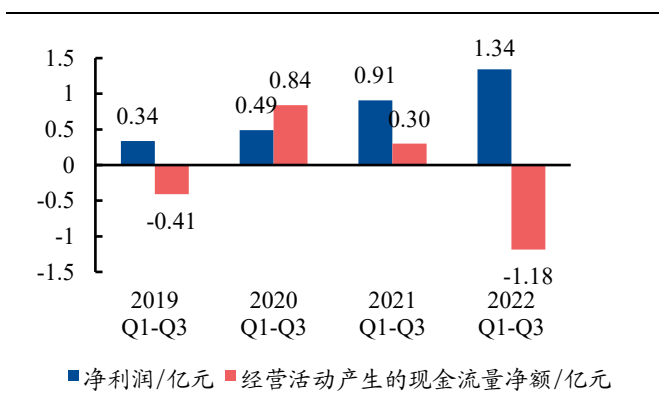


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 经营活动产生的现金流量净额同比减少

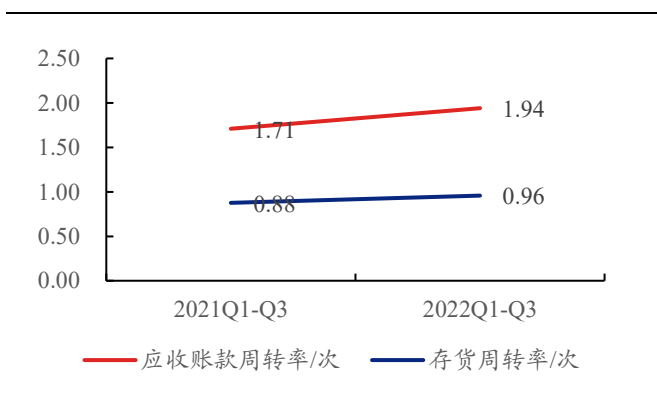
2022 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额-1.18 亿元，去年同期为 0.30 亿元，同比减少 492.72%，主要系报告期内营业收入规模扩大，原材料采购量增加，同时兑付应付票据所致；投资活动产生的现金流量净额-1.25 亿元，去年同期为-3.07 亿元，同比增加 1.82 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 3.49 亿元，同比增长 21.19%。

图 5、2019-2022 年前三季度净利润及经营活动产生的现金流量净额



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2021-2022 年前三季度应收账款周转率及存货周转率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 应收账款较年初增长，应收账款周转率和存货周转率提升

截至 2022 年三季度末，公司应收账款、应收票据和应收款项融资合计 7.59 亿元，

较 2022 年初增长 23.87%；其中应收账款 6.35 亿元，较年初大幅增长 64.52%；应收票据 1.09 亿元，较年初减少 51.14%；应收款项融资 0.15 亿元，较年初增加 310.01%。

截至 2022 年三季度末，公司应收账款周转率 1.94 次，同比增加 0.23 次；公司存货 7.95 亿元，较 21Q3 末、21 年末、22H1 末分别增加 2.38、2.21、1.00 亿元，存货周转率 0.96 次，同比增加 0.08 次。

● 2022 年第二期限制性股票激励首次授予

10 月 18 日公司公告，首次向激励对象授予 2022 年第二期限制性股票的授予日为 2022 年 9 月 15 日，以 35.00 元/股的价格向 142 名激励对象授予共 271.38 万股限制性股票。以 2022 年 9 月 15 日收盘价，对首次授予的 271.38 万股进行预测算，合计需摊销的总费用为 1.13 亿元，分摊到 2022-2025 年的费用分别为 2456.62/5858.10/2267.65/755.88 万元。

2022 年 4 月公司已经实施第一期限制性股票激励。2022 年 4 月 13 日，公司公告向激励对象首次授予限制性股票，授予日为 2022 年 4 月 12 日，以 25.00 元/股的价格向 141 名激励对象授予共 160.00 万股限制性股票。2022 年 4 月 28 日，公司公告向激励对象授予预留部分限制性股票，授予日为 2022 年 4 月 27 日，以 25.00 元/股的价格向 14 名激励对象授予共 37.10 万股限制性股票。分别以授予日收盘价进行测算，则第一期激励合计需摊销的总费用为 4889.84 万元，分摊到 2022-2025 年的费用分别为 2110.55/1874.25/739.86/165.19 万元。

表 2、2022-2025 年航宇科技已授予限制性股票激励费用成本测算

期数	授予批次	授予数量 (万股)	需摊销的总费用 (万元)	2022 年 (万元)	2023 年 (万元)	2024 年 (万元)	2025 年 (万元)
第一期	首次授予	160.00	4032.36	1740.56	1545.59	610.03	136.19
	预留授予	37.10	857.48	369.99	328.66	129.83	29.00
	第一期合计	197.10	4889.84	2110.55	1874.25	739.86	165.19
第二期	首次授予	271.38	11338.26	2456.62	5858.10	2267.65	755.88

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司于 2022 年 7 月 5 日披露了董事、副总经理吴永安先生及高级管理人员刘明亮先生拟通过集中竞价方式减持股份。10 月 26 日公司披露，截止 2022 年 10 月 25 日，吴永安先生、刘明亮先生未通过集中竞价方式减持公司股份，因公司实施的 2022 年第二期股权激励计划已于 2022 年 10 月 14 日登记完成，为确保不触发短线交易，在规则允许范围内合规减持，吴永安先生、刘明亮先生承诺本次减持

计划内不再卖出，本次减持计划已实施完毕。

● 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 1.36/2.01/2.85 元/股, 对应 11 月 1 日收盘价 PE 为 65.8/44.5/31.4 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。

表 3、公司分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

报告期	21-3Q	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	QOQ	2021-09	2022-09	YOY
营业收入	226	332	312	312	367	62.6%	628	991	57.8%
营业成本	148	224	204	205	247	67.0%	423	655	54.9%
毛利	78	108	108	107	121	54.3%	205	336	63.9%
销售费用	4	5	4	6	7	64.7%	13	17	36.9%
管理费用	18	20	15	19	27	54.4%	38	61	61.4%
财务费用	3	4	4	4	6	70.2%	11	13	24.1%
研发费用	15	18	15	21	17	19.0%	31	54	75.7%
资产减值	-6	-15	-7	-10	-10	-	-17	-27	-
公允价值	0	0	0	0	0	-	0	0	-
投资收益	-1	-2	-1	-1	-1	-	-4	-3	-
营业利润	32	54	59	47	49	51.4%	103	155	50.6%
利润总额	32	53	59	47	47	47.9%	102	153	49.2%
归母净利润	29	48	52	42	41	40.0%	91	134	47.7%
EPS	0.203	0.337	0.364	0.292	0.285	40.0%	0.637	0.941	47.7%
销售费用率	2.0%	1.5%	1.4%	1.8%	2.0%	0.0%	2.0%	1.8%	-0.3%
管理费用率	7.8%	6.1%	4.9%	6.2%	7.4%	-0.4%	6.1%	6.2%	0.1%
财务费用率	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	1.5%	0.1%	1.7%	1.4%	-0.4%
研发费用率	6.5%	5.4%	4.9%	6.9%	4.7%	-1.7%	4.9%	5.4%	0.6%
所得税率	9.4%	10.2%	11.3%	11.1%	14.2%	4.8%	11.3%	12.2%	0.9%
毛利率	34.6%	32.6%	34.7%	34.3%	32.8%	-1.8%	32.6%	33.9%	1.3%
净利率	12.9%	14.5%	16.6%	13.4%	11.1%	-1.8%	14.5%	13.6%	-0.9%

资料来源: 天软投资系统, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1443	1978	2599	3373
货币资金	160	129	139	184
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	609	983	1325	1787
预付款项	52	66	96	125
存货	574	765	998	1237
其他	48	35	41	40
非流动资产	757	717	676	622
长期股权投资	2	1	1	1
固定资产	210	399	463	465
在建工程	428	214	107	54
无形资产	34	31	28	25
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	2	3	4	6
其他	81	68	73	71
资产总计	2200	2695	3275	3995
流动负债	951	1219	1484	1770
短期借款	284	384	333	301
应付票据及应付账款	549	724	1,037	1,356
其他	118	111	113	113
非流动负债	208	270	333	396
长期借款	159	225	287	350
其他	49	45	46	46
负债合计	1159	1489	1817	2166
股本	140	143	143	143
资本公积	706	706	706	706
未分配利润	170	318	548	886
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1040	1205	1458	1829
负债及权益合计	2200	2695	3275	3995

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	41	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	-39
现金净变动	55	-31	10	44
现金的期初余额	41	160	129	139
现金的期末余额	96	129	139	184

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	960	1400	1950	2600
营业成本	647	945	1307	1729
税金及附加	5	9	12	16
销售费用	18	24	32	43
管理费用	58	84	117	156
研发费用	49	74	105	147
财务费用	15	34	41	42
其他收益	29	22	22	23
投资收益	-6	-6	-6	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-4	-3	-3
资产减值损失	-33	-26	-28	-27
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	157	216	322	454
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	5	5
利润总额	156	215	317	449
所得税	17	24	36	51
净利润	139	190	281	398
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	139	190	281	398
BPS(元)	0.99	1.36	2.01	2.85

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	43.1%	45.9%	39.3%	33.3%
营业利润增长率	86.8%	37.7%	49.4%	40.9%
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%	55.3%	55.5%	54.2%
流动比率	1.52	1.62	1.75	1.91
速动比率	0.89	0.96	1.05	1.17
营运能力				
资产周转率	52.9%	57.2%	65.3%	71.5%
应收账款周转率	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	2.85
每股经营现金	-0.38	-0.95	0.54	0.63
每股净资产	7.43	8.61	10.42	13.06
估值比率(倍)				
PE	90.2	65.8	44.5	31.4
PB	12.0	10.4	8.6	6.9

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