

中航重机 (600765)

2022 年年报点评: Q4 扣非同增 109%, 看好锻造龙头一体化发展

买入 (首次)

2023 年 03 月 17 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	10,570	13,155	16,182	19,629
同比	20%	24%	23%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	1,202	1,606	2,014	2,523
同比	35%	34%	25%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.82	1.09	1.37	1.71
P/E (现价&最新股本摊薄)	30.99	23.18	18.49	14.76

事件: 2023 年 3 月 15 日, 公司公布 2022 年年报, 实现营业收入 105.70 亿元, 同比增长 20.25%; 归母净利润 12.02 亿元, 同比增长 34.93%。

投资要点

- 2022Q4 扣非净利润大幅增长 108.73%。** 2022 年公司营收 105.70 亿元, 锻造产业实现 85.84 亿元, 同比增长 28.19%; 液压环控产业实现营业收入 19.86 亿元, 其中航空业务实现 13.52 亿元, 同比增长 17.35%。公司全年归母净利润 12.02 亿元, 同比增长 34.93%, 扣非净利润 11.86 亿元, 增长 63.88%, 其中 2022 年 Q4 公司扣非净利润 2.79 亿元, 同比增长 108.73%, 2022 年公司毛利率 29.24% (+0.91pct), 净利率 12.59% (+1.59pct), 净资产收益率 12.19% (+1.14pct), 盈利能力持续提升。
- 收购南山铝业, 纵向一体化延伸。** 公司纵向一体化延伸, 联营企业中航上大具备国际先进特种冶炼能力, 是我国高温高性能合金、高品质特种不锈钢主要供应商; 2023 年 1 月 11 日公司发布公告, 收购南山铝业锻造子公司 80% 股权, 将大幅提升公司大型模锻件生产能力, 巩固市场龙头地位, 同时向下拓展机加工业务, 为公司盈利注入新动力。
- 募投项目逐步投产。** “民用航空环形锻件生产线建设项目”, “国家重点装备关键液压基础件配套生产能力建设项目”, “军民两用航空高效热交换器及集成生产能力建设项目” 已于 2022 年 12 月投入使用, 已实现千万级年度正收益; “西安新区先进锻造产业基地建设项目” 预计 2023 年 12 月投入使用。
- 民用业务增长迅速, 有力增厚公司业绩。** 公司为罗罗、IHI、ITP、GE 等国际知名企业配套航发锻件, 为波音、空客配套飞机锻件, 随着民航订单逐步复苏, 航空零部件转包市场规模的不断增长, 锻件等零部件需求不断上升, 公司将发挥高校生产优势, 提升外贸转包业务业绩和国际竞争力。同时, 公司是国产大飞机 C919 锻件核心供应商, 随着飞机取证和量产节点将至, 未来成长空间有望进一步打开。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到公司在锻造领域的龙头地位, 我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 16.06/20.14/25.23 亿元, 对应 EPS 分别为 1.09 元、1.37 元及 1.71 元, 对应 PE 分别为 23/18/15 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.30
一年最低/最高价	24.40/48.17
市净率(倍)	3.58
流通 A 股市值(百万元)	37,103.41
总市值(百万元)	37,242.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.06
资产负债率(% ,LF)	48.80
总股本(百万股)	1,472.05
流通 A 股(百万股)	1,466.54

相关研究

《中航重机(600765): 航空航天锻造龙头, 持续受益于军备大换装》

2022-01-18

中航重机三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16,057	18,239	23,348	26,813	营业总收入	10,570	13,155	16,182	19,629
货币资金及交易性金融资产	5,735	4,907	6,219	6,961	营业成本(含金融类)	7,479	9,406	11,574	14,042
经营性应收款项	6,980	9,446	12,146	14,078	税金及附加	30	50	61	74
存货	3,316	3,875	4,973	5,763	销售费用	77	105	129	157
合同资产	0	0	0	0	管理费用	757	1,052	1,214	1,570
其他流动资产	27	11	11	11	研发费用	434	542	667	612
非流动资产	5,028	4,826	4,701	4,606	财务费用	-22	-58	-45	-60
长期股权投资	854	854	854	854	加:其他收益	25	25	31	37
固定资产及使用权资产	2,524	2,536	2,556	2,565	投资净收益	-11	-14	-17	-20
在建工程	729	512	361	255	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	302	302	302	302	减值损失	-293	-3	-4	-3
商誉	41	41	41	41	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	1,536	2,066	2,592	3,246
其他非流动资产	573	577	582	585	营业外净收支	-2	2	1	1
资产总计	21,085	23,065	28,048	31,418	利润总额	1,534	2,068	2,593	3,247
流动负债	9,530	9,733	12,487	13,064	减:所得税	204	290	363	455
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,273	2,323	2,373	2,423	净利润	1,330	1,779	2,230	2,793
经营性应付款项	5,857	5,933	8,574	9,027	减:少数股东损益	129	172	216	270
合同负债	606	583	532	477	归属母公司净利润	1,202	1,606	2,014	2,523
其他流动负债	795	894	1,007	1,136	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.09	1.37	1.71
非流动负债	760	760	760	760	EBIT	1,525	2,025	2,568	3,210
长期借款	336	336	336	336	EBITDA	1,827	2,341	2,890	3,540
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.24	28.50	28.48	28.46
租赁负债	78	78	78	78	归母净利率(%)	11.37	12.21	12.45	12.85
其他非流动负债	345	345	345	345	收入增长率(%)	20.25	24.46	23.01	21.30
负债合计	10,290	10,493	13,246	13,823	归母净利润增长率(%)	34.93	33.68	25.39	25.23
归属母公司股东权益	10,393	11,998	14,012	16,535					
少数股东权益	402	574	790	1,060					
所有者权益合计	10,795	12,572	14,802	17,595					
负债和股东权益	21,085	23,065	28,048	31,418					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	774	-731	1,497	971	每股净资产(元)	7.06	8.15	9.52	11.23
投资活动现金流	-918	-130	-216	-257	最新发行在外股份(百万股)	1,472	1,472	1,472	1,472
筹资活动现金流	-265	32	31	29	ROIC(%)	10.08	12.10	13.43	14.52
现金净增加额	-396	-828	1,312	743	ROE-摊薄(%)	11.56	13.39	14.38	15.26
折旧和摊销	301	316	322	330	资产负债率(%)	48.80	45.49	47.23	44.00
资本开支	-877	-111	-193	-232	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.99	23.18	18.49	14.76
营运资本变动	-1,224	-2,857	-1,094	-2,195	P/B (现价)	3.58	3.10	2.66	2.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

