

融资加大德阳环锻产能建设；对外投资加快产业延伸

2023 年 06 月 16 日

➤ **事件：**公司 6 月 15 日发布 2023 年可转债预案，拟募资不超过 6.67 亿元用于航空航天大型环锻件精密制造产业园建设项目（4.67 亿元）和补充流动资金（2 亿元）。同时，公司发布全资子公司开展新业务暨与关联方共同投资的公告，全资子公司德兰航宇通过对外投资实现产业延伸。我们综合点评如下：

➤ **继续扩大德阳环锻产能，提升大型环锻件制造能力。**本次可转债拟使用募集资金 4.67 亿元用于航空航天大型环锻件精密制造产业园建设项目，这是公司继 IPO 项目（计划投资 6 亿元）后再次加大在德阳的产能建设；本次拟建设的大型环锻产线（拟投资 6.9 亿元）和前次 IPO 项目建设的中小型环锻产能形成良好互补。项目建设周期 36 个月，建成后将在德阳形成年产 3000 吨特种合金精密环锻件的生产能力，有效解决公司产能不足问题，提高公司未来盈利能力。

➤ **航发赛道坡长雪厚；公司拥有优质客户将长期受益于行业发展。**1) 根据公司可转债可行性报告描述，航空航发赛道具有长期成长空间，2021~2026 年，我国特种航发市场规模将从 326 亿元提升至 734 亿元，复合增速达 17.6%；同时，全球商用飞机市场在 2021 年超过万亿元规模（1637 亿美元），预计 2021~2026 年复合增速达 13.1%，届时全球商用飞机市场规模将接近 2 万亿元（3026 亿美元）。2) 公司拥有全球航空发动机头部主机厂等优质客户，先后与 GE 航空、罗罗、普惠、赛峰、霍尼韦尔、柯林斯航空等国际知名航空装备制造厂商签订了 4-10 年的长期供货协议；同时，公司航空锻件产品应用于 70 余个航空发动机型号，优质的客户资源和产品布局为项目新增产能实施提供了充分的消化空间，为项目预期收益的实现提供了重要保障。

➤ **对外投资实现产业延伸；布局上游智能化数字工厂业务。**全资子公司德兰航宇与“清联航达”及公司关联方“棠棣之华”拟签署《投资合作协议》，共同投资设立公司“淮安志和”，注册资本 5000 万元，其中德兰航宇出资 1500 万元，占比 30%，公司管理层（实控人张华等）投资设立的棠棣之华出资 650 万元，占比 13%。合资企业淮安志和主营业务以锻造及上下游行业相关核心装备与智能化控制软件的研发为主并形成相关产品，本次投资有利于合作各方在航空锻造及智能化数字工厂领域展开合作，为航空锻造及上下游行业提供产线及智能化设备综合解决方案。

➤ **投资建议：**公司是我国航空航天领域环锻细分龙头之一，长期受益于“两机”和新能源需求高景气。公司在 2022 年实施两次股权激励计划并顺利推动德阳工厂投产，我们看好公司未来发展潜力。我们预计 2023~2025 年归母净利润分别为 2.9 亿、4.8 亿和 6.8 亿元，对应 2023~2025 年 PE 为 32x/19x/13x。我们考虑到公司产能逐步释放和下游多行业中长期高景气，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**募投项目进展不及预期、原材料价格波动、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,454	2,097	2,834	3,647
增长率（%）	51.5	44.2	35.2	28.7
归属母公司股东净利润（百万元）	183	287	475	683
增长率（%）	32.0	56.7	65.2	43.8
每股收益（元）	1.24	1.95	3.22	4.64
PE	49	32	19	13
PB	7.3	5.9	4.5	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 06 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

61.51 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

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 1.航宇科技 (688239.SH) 2023 年一季报点评：1Q23 营收增长 80%；股份支付和减值计提影响表观利润-2023/05/08
- 2.航宇科技 (688239.SH) 2022 年年报点评：营收同比增长超 51%；德阳产能释放迎接旺盛需求-2023/04/16
- 3.航宇科技 (688239.SH) 事件点评：收购黎明国际 5.84%股权；延伸产业链深化配套能力-2023/03/21
- 4.航宇科技 (688239.SH) 2022 年三季报点评：三季报营收同比增长 58%；产业延伸提升竞争力-2022/11/03
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,454	2,097	2,834	3,647
营业成本	987	1,443	1,960	2,536
营业税金及附加	8	12	16	21
销售费用	27	34	43	53
管理费用	101	153	133	109
研发费用	69	90	116	142
EBIT	232	365	567	786
财务费用	21	31	34	33
资产减值损失	-41	-42	-42	-42
投资收益	-5	-5	-5	-5
营业利润	207	323	533	765
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	204	321	530	763
所得税	21	34	56	80
净利润	183	287	475	683
归属于母公司净利润	183	287	475	683
EBITDA	270	432	656	888

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	326	767	1,058	1,409
应收账款及票据	704	818	1,053	1,289
预付款项	52	64	83	105
存货	795	1,028	1,265	1,650
其他流动资产	104	59	60	60
流动资产合计	1,982	2,737	3,519	4,514
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	711	830	1,036	1,257
无形资产	39	39	38	37
非流动资产合计	1,007	1,189	1,400	1,698
资产合计	2,989	3,927	4,920	6,212
短期借款	255	255	255	255
应付账款及票据	788	1,163	1,601	2,122
其他流动负债	272	343	423	512
流动负债合计	1,316	1,761	2,280	2,889
长期借款	370	570	570	570
其他长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	427	627	627	627
负债合计	1,742	2,388	2,906	3,516
股本	143	147	147	147
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,247	1,539	2,013	2,696
负债和股东权益合计	2,989	3,927	4,920	6,212

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	51.49	44.21	35.17	28.68
EBIT 增长率	27.01	56.93	55.45	38.63
净利润增长率	31.99	56.72	65.21	43.84
盈利能力 (%)				
毛利率	32.09	31.16	30.86	30.46
净利率	12.61	13.71	16.75	18.73
总资产收益率 ROA	6.14	7.32	9.65	10.99
净资产收益率 ROE	14.71	18.68	23.58	25.33
偿债能力				
流动比率	1.51	1.55	1.54	1.56
速动比率	0.86	0.93	0.95	0.95
现金比率	0.25	0.44	0.46	0.49
资产负债率 (%)	58.29	60.82	59.07	56.59
经营效率				
应收账款周转天数	144.94	115.95	110.16	104.65
存货周转天数	293.91	270.39	243.36	243.36
总资产周转率	0.49	0.53	0.58	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	1.24	1.95	3.22	4.64
每股净资产	8.46	10.44	13.67	18.30
每股经营现金流	0.33	3.58	4.32	5.41
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	49	32	19	13
PB	7.3	5.9	4.5	3.4
EV/EBITDA	34.99	21.29	13.59	9.64
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	183	287	475	683
折旧和摊销	38	68	89	103
营运资金变动	-232	81	-24	-85
经营活动现金流	49	527	636	797
资本开支	-227	-254	-304	-404
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-236	-259	-309	-408
股权募资	95	0	0	0
债务募资	290	200	0	0
筹资活动现金流	359	167	-37	-37
现金净流量	173	436	291	351

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