

【广发机械&海外】鹰普精密 (01286.HK)

航空领域增长强劲，全球化布局进入红利期

核心观点:

- 公司披露 2023 年中报: 2023H1 公司收入为 2405 百万港元, 同比+9.7%, 以当地货币计算, 同比+11.0%, 主要系人民币兑港元贬值; 公司实现归母净利润 303 百万港元, 同比+13.3%; 公司的综合毛利率为 26.0%, 同比-3.3pct; 截至 2023 年 7 月 31 日, 公司在手订单金额达 4046 百万港元, 同比+11.4%, 构筑未来成长信心。
- 墨西哥工厂扩产影响短期盈利, 产业规模化业绩拐点将至。公司墨西哥新工厂仍处于产能爬坡阶段, 较高的折旧费用和墨西哥币升值使公司墨西哥业务亏损较大。目前, 墨西哥工厂精密加工、砂型铸造、熔模铸造工厂已开始投产, 航空零部件和表面处理工厂预计于 24 年投产, 预计随着产业规模化, 未来公司墨西哥园区收入将表现强劲。
- 受益于海外航空业复苏, 航空、能源和医疗领域业绩增长强劲。22H1 公司在航空/能源/医疗、多元化工业、汽车领域营收同比+67.3%、+10.5%、-3.1%。航空领域的高增长主要受益于海外航空业的复苏和市场份额的增加, 新产品的规模化, 以及 22 年并购佛山美锻带来额外收入; 多元化工业领域, 美国制造业回流和基建市场的火热为公司带来发展契机, 公司在工程机械、大马力发动机营收同比+27.7%、+20.7%。
- 匹配海外头部客户, 全球化布局逐步进入红利期。22H1 公司在美洲、欧洲、中国市场收入同比+9%、+17.5%、-2.8%, 中国经济增速放缓, 公司通过推动全球化布局发力欧美市场, 实现稳步成长。
- 盈利预测: 预计 23-25 年公司归母净利润分别为 5.99、7.32、9.17 亿港元, EPS 分别为 0.32、0.39、0.49 港元/股。给予公司 23 年 12 倍 PE 估值, 对应合理价值 3.81 港元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 中美贸易摩擦风险; 海外市场业务风险及汇率风险等。

盈利预测: (单位: 港元)

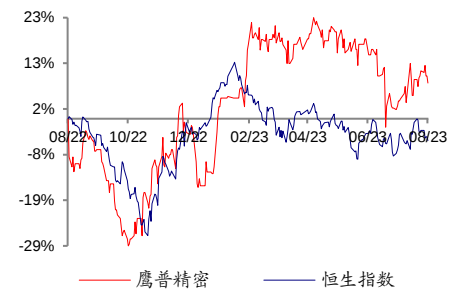
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,778	4,355	5,148	6,363	7,870
增长率 (%)	29%	15%	18%	24%	24%
EBITDA (百万元)	1,122	1,370	1,108	1,251	1,451
归母净利润 (百万元)	383	582	599	732	917
增长率 (%)	358%	52%	3%	22%	25%
EPS (元/股)	0.20	0.31	0.32	0.39	0.49
市盈率 (x)	9.10	7.19	8.37	6.85	5.47
ROE (%)	8.8%	13.3%	12.0%	12.8%	13.8%
EV/EBITDA (x)	3.95	4.30	5.96	4.91	4.14

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级	买入
当前价格	2.66 港元
合理价值	3.81 港元
前次评级	买入
报告日期	2023-08-14

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师:

孙柏阳



SAC 执证号: S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

请注意, 孙柏阳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

【广发机械&海外】鹰普精密 2023-03-19
(01286.HK): 海外产能持续释放, 公司竞争优势凸显

联系人: 姚佳 021-38003794

yaojia@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						单位：百万港元						利润表						单位：百万港元					
截至 2023.06.30	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	截至 2023.06.30	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	截至 2023.06.30	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	截至 2023.06.30	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2748	2,953	3,591	4,378	5,472	营业收入	3,778	4,355	5,148	6,363	7,870	营业收入	3,778	4,355	5,148	6,363	7,870	营业收入	3,778	4,355	5,148	6,363	7,870
现金	579	483	375	493	455	其他收入	6	5	0	0	0	其他收入	6	5	0	0	0	其他收入	6	5	0	0	0
应收账款及票据	1194	1,091	1,618	1,821	2,551	营业成本	2,755	3,094	3,738	4,628	5,727	营业成本	2,755	3,094	3,738	4,628	5,727	营业成本	2,755	3,094	3,738	4,628	5,727
存货	975	1,152	1,340	1,746	2,073	销售费用	187	181	221	286	354	销售费用	187	181	221	286	354	销售费用	187	181	221	286	354
其他	0	226	257	318	393	管理费用	0	0	386	496	630	管理费用	0	0	386	496	630	管理费用	0	0	386	496	630
非流动资产	4294	4,810	4,707	4,610	4,520	研发费用	136	135	0	0	0	研发费用	136	135	0	0	0	研发费用	136	135	0	0	0
固定资产	3839	3,928	3,846	3,769	3,698	财务费用	24	56	86	77	64	财务费用	24	56	86	77	64	财务费用	24	56	86	77	64
无形资产	44	479	458	438	419	除税前溢利	469	689	712	870	1,089	除税前溢利	469	689	712	870	1,089	除税前溢利	469	689	712	870	1,089
其他	412	403	403	403	403	所得税	83	106	107	131	163	所得税	83	106	107	131	163	所得税	83	106	107	131	163
资产总计	7042	7,763	8,298	8,988	9,992	净利润	386	583	605	740	926	净利润	386	583	605	740	926	净利润	386	583	605	740	926
流动负债	1583	1,812	1,742	1,693	1,770	少数股东损益	3	1	6	7	9	少数股东损益	3	1	6	7	9	少数股东损益	3	1	6	7	9
短期借款	787	942	724	380	200	归属母公司净利润	383	582	599	732	917	归属母公司净利润	383	582	599	732	917	归属母公司净利润	383	582	599	732	917
应付账款及票据	349	458	513	689	799	EBIT	705	950	803	952	1,158	EBIT	705	950	803	952	1,158	EBIT	705	950	803	952	1,158
其他	447	412	505	624	771	EBITDA	1,122	1,370	1,108	1,251	1,451	EBITDA	1,122	1,370	1,108	1,251	1,451	EBITDA	1,122	1,370	1,108	1,251	1,451
非流动负债	1080	1,553	1,553	1,553	1,553	EPS (元)	0.20	0.31	0.32	0.39	0.49	EPS (元)	0.20	0.31	0.32	0.39	0.49	EPS (元)	0.20	0.31	0.32	0.39	0.49
长期债务	742	1,244	1,244	1,244	1,244	主要财务比率						单位：百万港元						单位：百万港元					
其他	338	309	309	309	309	截至 2023.06.30	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	截至 2023.06.30	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	截至 2023.06.30	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	2663	3,365	3,295	3,245	3,323	成长能力						成长能力						成长能力					
普通股股本	188	0	188	188	188	营业收入	-19.7%	15.3%	18.2%	23.6%	23.7%	营业收入	-19.7%	15.3%	18.2%	23.6%	23.7%	营业收入	-19.7%	15.3%	18.2%	23.6%	23.7%
储备	4133	4,426	5,025	5,757	6,674	归属母公司净利润	358.3%	52.0%	3.0%	22.2%	25.1%	归属母公司净利润	358.3%	52.0%	3.0%	22.2%	25.1%	归属母公司净利润	358.3%	52.0%	3.0%	22.2%	25.1%
归属母公司股东权益	4356	4,379	4,978	5,711	6,628	获利能力						获利能力						获利能力					
少数股东权益	23	19	25	32	41	毛利率	27.1%	29.0%	27.4%	27.3%	27.2%	毛利率	27.1%	29.0%	27.4%	27.3%	27.2%	毛利率	27.1%	29.0%	27.4%	27.3%	27.2%
股东权益合计	4379	4,398	5,003	5,743	6,669	销售净利率	10.1%	13.4%	11.6%	11.5%	11.6%	销售净利率	10.1%	13.4%	11.6%	11.5%	11.6%	销售净利率	10.1%	13.4%	11.6%	11.5%	11.6%
负债和股东权益	7042	7,763	8,298	8,988	9,992	ROE	8.8%	13.3%	12.0%	12.8%	13.8%	ROE	8.8%	13.3%	12.0%	12.8%	13.8%	ROE	8.8%	13.3%	12.0%	12.8%	13.8%
现金流量表	单位：百万港元					ROIC	9.8%	12.2%	9.8%	11.0%	12.1%	ROIC	9.8%	12.2%	9.8%	11.0%	12.1%	ROIC	9.8%	12.2%	9.8%	11.0%	12.1%
截至 2023.06.30	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力						偿债能力						偿债能力					
经营活动现金流	424	837	408	748	417	资产负债率	37.8%	43.3%	39.7%	36.1%	33.3%	资产负债率	37.8%	43.3%	39.7%	36.1%	33.3%	资产负债率	37.8%	43.3%	39.7%	36.1%	33.3%
净利润	383	582	599	732	917	净负债比率	21.7%	38.7%	31.8%	19.7%	14.8%	净负债比率	21.7%	38.7%	31.8%	19.7%	14.8%	净负债比率	21.7%	38.7%	31.8%	19.7%	14.8%
少数股东权益	3	1	6	7	9	流动比率	1.74	1.63	2.06	2.59	3.09	流动比率	1.74	1.63	2.06	2.59	3.09	流动比率	1.74	1.63	2.06	2.59	3.09
折旧摊销	417	421	305	299	292	营运能力						营运能力						营运能力					
营运资金变动及其他	-378	-166	-503	-290	-801	总资产周转率	0.59	0.59	0.64	0.74	0.83	总资产周转率	0.59	0.59	0.64	0.74	0.83	总资产周转率	0.59	0.59	0.64	0.74	0.83
投资活动现金流	-1,031	-1,214	-202	-202	-202	应收账款周转率	4.39	4.22	3.80	3.70	3.60	应收账款周转率	4.39	4.22	3.80	3.70	3.60	应收账款周转率	4.39	4.22	3.80	3.70	3.60
资本支出	-962	-635	-202	-202	-202	每股指标 (元)						每股指标 (元)						每股指标 (元)					
其他投资	-69	-579	0	0	0	每股收益	0.20	0.31	0.32	0.39	0.49	每股收益	0.20	0.31	0.32	0.39	0.49	每股收益	0.20	0.31	0.32	0.39	0.49
筹资活动现金流	580	320	-314	-429	-254	每股经营现金流	0.23	0.44	0.22	0.40	0.22	每股经营现金流	0.23	0.44	0.22	0.40	0.22	每股经营现金流	0.23	0.44	0.22	0.40	0.22
借款增加	713	658	-218	-344	-180	每股净资产	2.31	2.32	2.64	3.03	3.51	每股净资产	2.31	2.32	2.64	3.03	3.51	每股净资产	2.31	2.32	2.64	3.03	3.51
普通股增加	0	3	0	0	0	估值比率						估值比率						估值比率					
已付股利	-89	-290	-96	-84	-74	P/E	9.10	7.19	8.37	6.85	5.47	P/E	9.10	7.19	8.37	6.85	5.47	P/E	9.10	7.19	8.37	6.85	5.47
其他	-44	-51	0	0	0	EV/EBITDA	3.95	4.30	5.96	4.91	4.14	EV/EBITDA	3.95	4.30	5.96	4.91	4.14	EV/EBITDA	3.95	4.30	5.96	4.91	4.14
现金净增加额	-23	-96	-108	118	-38																		

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

孙 柏 阳：联席首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

汪 家 豪：资深分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

范 方 舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 宁：高级分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

石 城：高级分析师，上海交通大学船舶与海洋工程硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

蒲 明 琪：高级研究员，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

姚 佳：高级研究员，北京大学环境科学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

黄 晓 萍：研究员，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。