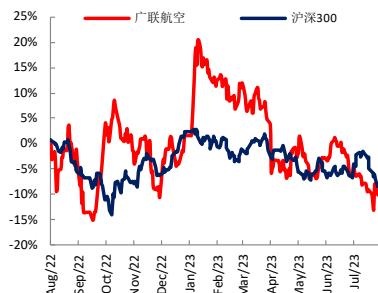




国防军工

## 募投项目有序推进，产业布局持续优化

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.12/1.33
总市值/流通(亿元)	52.00/32.62
12 个月最高/最低(元)	34.82/24.40

相关研究报告:

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

**事件:** 公司发布 2023 年半年度报告，2023 年 1-6 月实现营业收入 3.24 亿元，较上年同期增长 27.73%；归属于上市公司股东的净利润 0.53 亿元，较上年同期增长 20.09%；基本每股收益 0.25 元，较上年同期增长 19.05%。

**募投项目有序推进，产业布局持续优化。**报告期内，公司积极推进建设，按计划逐步释放产能。其中，航空发动机、燃气轮机金属零部件智能制造项目已完成投资 2.02 亿元，完成项目预算的 63.13%；航天零部件智能制造项目已完成投资 0.62 亿元，完成项目预算的 75.53%；大型复合材料结构件轻量化智能制造项目已完成投资 0.26 亿元，完成项目预算的 12.18%。报告期内，公司四大产业板块完成了对大型复合材料产品成型热压罐、航空发动机齿轮成套加工中心、航天器成型固化炉、航空航天零部件数智化生产线等生产加工设备的建设投入，公司在航空航天超大型工装、大型复合材料零部件及金属零部件、航空发动机及燃气轮机零部件制造装配的研制能力得到加强。

**积极拓展两机市场，未来发展前景广阔。**报告期内，公司紧紧围绕中国航发、中国船舶等客户针对于两机专项的研制配套需求，积极开拓市场，通过设立全资子公司广联航发（沈阳）精密装备有限公司、全资孙公司贵州航新航发装备科技有限公司，进一步加强公司在航空发动机精密零部件、燃气轮机机匣总成及发动机工装领域加工制造的专业能力，实现与区域内客户深度绑定，快速响应市场客户需求，全面提升公司在全国范围内两机产品的配套能力，完善航空发动机及燃气轮机领域的业务布局，未来前景十分广阔。

**盈利预测与投资评级:** 预计公司 2023-2025 年的净利润为 2.19 亿元、3.06 亿元、3.71 亿元，EPS 为 1.03 元、1.44 元、1.75 元，对应 PE 为 24 倍、17 倍、14 倍，给予“买入”评级。

### ■ 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	663.64	895.91	1,164.69	1,455.86
净利润(百万元)	149.87	218.55	305.90	370.97
基本每股收益(元)	0.71	1.03	1.44	1.75
市盈率 (PE)	40.59	23.99	17.14	14.13

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

风险提示: 军品订单增长不及预期；募投项目进展不及预期。

资产负债表(百万)				利润表(百万)					
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	157.56	-999.67	-1,503.16	-1,949.63	营业收入	663.64	895.91	1,164.69	1,455.86
应收和预付款项	683.95	1,500.76	1,887.17	2,279.19	营业成本	310.41	421.08	559.05	713.37
存货	316.04	428.72	569.19	726.31	营业税金及附加	5.90	7.96	10.35	12.94
其他流动资产	61.81	68.74	77.38	87.04	销售费用	2.94	3.97	5.16	6.45
流动资产合计	1,219.37	998.55	1,030.59	1,142.92	管理费用	88.84	119.94	155.92	194.90
长期股权投资	9.28	9.28	9.28	9.28	财务费用	27.06	32.40	16.05	23.63
投资性房地产	-	-	-	-	研发费用	45.69	61.68	80.19	100.23
固定资产	1,093.28	1,686.73	2,280.18	2,873.62	资产减值损失	-	5.00	5.00	5.00
在建工程	181.14	35.52	-110.10	-255.72	投资收益	3.68	-	-	-
无形资产开发支出	42.89	45.23	47.57	49.91	公允价值变动	-	-	-	-
长期待摊费用	25.98	25.98	25.98	25.98	营业利润	175.01	243.88	332.97	399.34
其他非流动资产	306.89	306.89	306.89	306.89	其他非经营损益	-1.18	-	-	-
资产总计	3,118.83	3,348.17	3,830.37	4,392.87	利润总额	173.83	243.88	332.97	399.34
短期借款	140.12	-	-	-	所得税	3.40	4.77	6.51	7.80
应付和预收款项	242.40	328.83	436.57	557.08	净利润	170.44	239.12	326.46	391.53
长期借款	598.01	618.01	638.01	658.01	少数股东损益	20.56	20.56	20.56	20.56
其他负债	240.13	259.05	282.05	307.50	归母股东净利润	149.87	218.55	305.90	370.97
负债合计	1,272.58	1,257.81	1,408.55	1,574.51	预测指标				
股本	211.47	211.47	211.47	211.47	毛利率	53.23%	53.00%	52.00%	51.00%
资本公积	983.25	983.25	983.25	983.25	销售净利率	22.58%	24.39%	26.26%	25.48%
留存收益	386.93	577.71	1,726.01	2,094.17	销售收入增长率	179.55%	35.00%	30.00%	25.00%
归母公司股东权益	1,594.03	1,817.59	2,128.48	2,504.45	EBIT增长率	678.22%	34.03%	25.86%	20.89%
少数股东权益	252.21	272.77	293.34	313.90	净利润增长率	290.55%	45.83%	39.96%	21.27%
股东权益合计	1,846.24	2,090.36	2,421.82	2,818.36	ROE	9.40%	12.02%	14.37%	14.81%
负债和股东权益	3,118.83	3,348.17	3,830.37	4,392.87	ROA	4.81%	6.53%	7.99%	8.44%
现金流量表(百万)					ROIC	7.57%	9.70%	10.86%	11.62%
经营性现金流量	109.92	-488.29	23.73	81.95	EPS(X)	0.71	1.03	1.44	1.75
投资性现金流量	-710.04	-509.54	-509.54	-509.54	PE(X)	40.59	23.99	17.14	14.13
融资性现金流量	394.29	-159.41	-17.68	-18.88	PB(X)	3.81	2.88	2.46	2.09

现金增加额	-205.83	-1,157.24	-503.48	-446.47
-------	---------	-----------	---------	---------

PS(X)

10.23 7.80 6.45 5.48

资料来源：Wind, 太平洋证券整理

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq. com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：  
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。