



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2023-08-31

公司点评报告

买入/维持

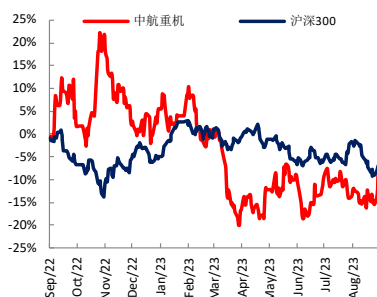
中航重机 (600765)

昨收盘: 27.12

国防军工

聚焦主业稳健增长，产业布局更加完善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	14.72/14.67
总市值/流通(亿元)	399.21/397.85
12个月最高/最低(元)	35.97/23.01

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 55.04 亿元, 较上年同期增长 8.41%; 归属于上市公司股东的净利润 7.77 亿元, 较上年同期增长 38.75%; 基本每股收益 0.53 元, 较上年同期增长 39.47%。

聚焦主业稳健增长，盈利能力持续提升。报告期内，公司进一步聚焦航空主业，锻铸产业实现营业收入 45.03 亿元，同比增长 8.35%。其中，航空及防务业务收入 42.93 亿元，同比增长 19.75%，占锻铸产业收入比重为 95.34%；非航空民品业务收入 2.10 亿元，同比下降 56.43%，占锻铸产业收入比重为 4.66%。报告期内，公司液压环控产业实现营业收入 10.01 亿元，同比增长 8.69%。其中，航空及防务业务收入 6.98 亿元，同比增长 11.15%；非航空民品业务收入 3.03 亿元，同比增长 3.41%。公司上半年综合毛利率水平为 34.45%，较上年同期提升了 5.71 个百分点；加权平均净资产收益率为 7.24%，较上年同期提升了 1.41 个百分点，企业经营效率和盈利能力持续提升。

收购宏山锻造股权，产业布局更加完善。报告期内，公司与山东南山铝业股份有限公司签订了收购山东宏山航空锻造有限责任公司 80% 股权的正式协议。本次收购完成后，公司将拥有 500MN 大型锻压机及其配套设施，有望快速补足公司超大锻件生产能力的短板，迅速扩大公司大锻件的产能，同时也将整合宏山锻造在铝合金业务上的技术优势和业务优势，在金属成型工艺方面完善提升铝合金锻件产品和工艺。我们认为，本次收购将提升公司在设备、产能、产品和市场等方面的核心竞争力，进一步巩固公司在锻造行业的领先地位。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2023-2025 年的净利润为 16.60 亿元、21.25 亿元、26.90 亿元，EPS 为 1.13 元、1.44 元、1.83 元，对应 PE 为 24 倍、19 倍、15 倍，维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,569.69	12,155.14	14,586.17	18,232.72
净利润(百万元)	1,201.77	1,659.88	2,124.83	2,689.84
基本每股收益(元)	0.82	1.13	1.44	1.83
市盈率 (PE)	38.08	24.08	18.81	14.86

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)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,734.80	931.36	1,723.57	2,616.37
应收和预付款项	6,609.62	13,086.74	14,904.85	17,632.00
存货	3,315.63	3,826.13	4,526.68	5,658.36
其他流动资产	397.11	413.30	435.53	471.44
流动资产合计	16,057.16	18,257.53	21,590.63	26,378.17
长期股权投资	853.93	853.93	853.93	853.93
投资性房地产	10.94	10.25	9.56	8.87
固定资产	2,403.86	2,410.93	2,417.99	2,425.05
在建工程	729.01	1,149.74	1,570.46	1,991.19
无形资产	301.54	270.59	239.63	208.68
开发支出	4.89	4.89	4.89	4.89
长期待摊费用	698.22	697.53	696.83	696.14
其他非流动资产				
资产总计	21,084.67	23,681.18	27,410.43	32,594.11
短期借款	272.05	-	-	-
应付和预收款项	6,012.16	6,937.82	8,208.13	10,260.16
长期借款	335.99	355.99	375.99	395.99
其他负债	3,382.81	3,512.14	3,692.58	3,980.71
负债合计	10,289.96	11,092.90	12,563.64	14,923.80
股本	1,472.05	1,472.05	1,472.05	1,472.05
资本公积	4,452.32	4,452.32	4,452.32	4,452.32
留存收益	4,258.87	5,674.77	1,726.01	2,094.17
归母公司股东权益	10,392.76	12,057.64	14,187.47	16,882.32
少数股东权益	401.95	530.63	659.31	787.99
股东权益合计	10,794.72	12,588.28	14,846.79	17,670.31
负债和股东权益	21,084.67	23,681.18	27,410.43	32,594.11
现金流量表(百万)				
经营性现金流	774.38	-4,009.43	1,309.93	1,411.73
投资性现金流	-917.55	-515.76	-515.76	-515.76
融资性现金流	-264.93	-278.25	-1.96	-3.16

利润表(百万)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,569.69	12,155.14	14,586.17	18,232.72
营业成本	7,478.70	8,630.15	10,210.32	12,762.90
营业税金及附加	29.97	34.47	41.36	51.70
销售费用	76.70	88.20	105.85	132.31
管理费用	756.84	870.37	1,044.44	1,305.55
财务费用	-22.08	-35.14	-18.98	-24.36
研发费用	434.15	499.27	599.12	748.91
资产减值损失	59.15	5.01	5.01	5.01
投资收益	-10.96	-	-	-
公允价值变动	-	-	-	-
营业利润	1,536.43	2,062.81	2,599.05	3,250.70
其他非经营损益	-1.97	-	-	-
利润总额	1,534.45	2,062.81	2,599.05	3,250.70
所得税	204.00	274.25	345.54	432.18
净利润	1,330.45	1,788.56	2,253.51	2,818.52
少数股东损益	128.68	128.68	128.68	128.68
归母股东净利润	1,201.77	1,659.88	2,124.83	2,689.84
预测指标				
毛利率	29.24%	29.00%	30.00%	30.00%
销售净利率	11.37%	13.66%	14.57%	14.75%
销售收入增长率	20.25%	15.00%	20.00%	25.00%
EBIT 增长率	29.54%	13.35%	27.18%	25.00%
净利润增长率	34.93%	38.12%	28.01%	26.59%
ROE	11.56%	13.77%	14.98%	15.93%
ROA	5.70%	7.01%	7.75%	8.25%
ROIC	11.53%	11.73%	12.95%	13.91%
EPS (X)	0.82	1.13	1.44	1.83
PE (X)	38.08	24.08	18.81	14.86
PB (X)	4.40	3.31	2.82	2.37

现金增加 额	-395.98	-4,803.44	792.21	892.81
-----------	---------	-----------	--------	--------

PS (X)	4.04	3.41	2.79	2.18
--------	------	------	------	------

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	巩赞阳	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	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@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



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。