

# 中航重机 (600765)

## 2023 年三季度报点评：研发投入使利润承压，收购宏山锻造完善产业链

买入 (维持)

2023 年 11 月 01 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	10,570	12,139	14,713	17,578
同比	20%	15%	21%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	1,202	1,453	1,737	2,154
同比	35%	21%	20%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.82	0.99	1.18	1.46
P/E (现价&最新股本摊薄)	26.29	21.73	18.19	14.67

关键词: #股权激励

**事件:** 2023 年 10 月 30 日, 公司发布了 2023 年三季度业绩报告。2023 年前三季度营业总收入 79.68 亿元, 同比去年增长 3.23%, 归母净利润为 10.27 亿元, 同比去年增长 12.22%。第三季度总收入 24.64 亿元, 同比去年减少 6.71%, 第三季度归母净利润 2.50 亿元, 同比去年下降 29.61%。

投资要点

■ **营业收入同比下降, 研发费用大幅上升使利润承压:** 2023 年 Q3 公司营收 24.64 亿元 (同比下降 6.71%); 归母净利润 2.50 亿元 (同比减少 29.61%); 销售毛利率为 31.03% (同比上升 0.66pct)。1) 23Q1-Q3 研发累计投入 5.46 亿, 同比增长 156.58%, 其中 23Q3 研发费用 2.01 亿元, 同比增长 170.38%; 2) 公司完善供应链管理, 确保实现强链、固链、稳链, 各项投入增加。以上两方面使公司归母净利润下降, 但也为扩大技术优势、增加产品订单奠定基础, 有利于长期发展。

■ **股权激励覆盖范围广, 具有积极作用。** 2023 年 10 月 30 日, 公司发布限制性股票激励计划 (第二期) 草案, 拟授予公司高管及管理技术骨干 330 人不超过 1338.80 万股, 占公司股本总额的 0.91%, 授予价格为每股 13.23 元, 其中首次授予不超过 1238.80 万股, 预留 100 万股。限制性股票解除限售期要求加权平均净资产收益率不低于 8.08%/8.18%/8.28%/8.38%, 营业收入复合增长率均不低于 12.00%, 营业利润率不低于 15.60%/16.00%/16.40%/16.80%, 且三个指标均不低于同行业对标企业 75 分位值。该计划覆盖人数广, 在稳定人才、激励员工方面具有积极作用, 有利于提高公司业绩。

■ **收购宏山锻造, 增强公司高端装备锻件市场竞争力:** 2023 年 6 月 3 日, 公司发布公告, 收购山东宏山航空锻造有限责任公司 80% 股权, 2023 年 10 月 19 日, 公司发布资产评估说明。宏山锻造主要从事航空机械锻造业务等, 设备体系完整, 覆盖多种锻件的研制生产, 产品获得诸多航空标杆客户的认证。高端装备产业的快速增长将带动铸锻造市场需求持续扩大, 此次收购将宏山锻造的产能优势和公司的市场优势融合发挥, 有利于增强公司高端装备锻件市场竞争力。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 考虑到公司在锻造领域的领军地位, 我们调整先前的预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 14.53(-1.53)/17.37(-2.75)/21.54(-3.66) 亿元, 对应 PE 分别为 22/18/15 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 宏观风险; 2) 大型锻造设备能力不足风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.46
一年最低/最高价	19.71/35.83
市净率(倍)	2.82
流通 A 股市值(百万元)	31,471.90
总市值(百万元)	31,590.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.61
资产负债率(% ,LF)	51.54
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): 2023 年中报点评: 盈利能力稳健上升, 航空、锻造共振将持续支撑业绩》

2023-08-31

《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》

2023-03-17

## 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
<b>流动资产</b>	<b>16,057</b>	<b>16,888</b>	<b>22,242</b>	<b>24,196</b>	<b>营业总收入</b>	<b>10,570</b>	<b>12,139</b>	<b>14,713</b>	<b>17,578</b>
货币资金及交易性金融资产	5,735	5,314	5,968	7,174	营业成本(含金融类)	7,479	8,721	10,654	12,713
经营性应收款项	6,980	8,212	11,470	12,085	税金及附加	30	46	56	66
存货	3,316	3,351	4,793	4,926	销售费用	77	97	118	141
合同资产	0	0	0	0	管理费用	757	971	1,103	1,406
其他流动资产	27	11	11	11	研发费用	434	500	606	548
<b>非流动资产</b>	<b>5,028</b>	<b>4,826</b>	<b>4,701</b>	<b>4,606</b>	财务费用	(22)	(58)	(50)	(57)
长期股权投资	854	854	854	854	加:其他收益	25	23	28	33
固定资产及使用权资产	2,524	2,536	2,556	2,565	投资净收益	(11)	(13)	(15)	(18)
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	<b>营业利润</b>	<b>1,536</b>	<b>1,869</b>	<b>2,235</b>	<b>2,772</b>
其他非流动资产	573	577	582	585	营业外净收支	(2)	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>21,085</b>	<b>21,714</b>	<b>26,942</b>	<b>28,801</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,534</b>	<b>1,871</b>	<b>2,236</b>	<b>2,773</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,530</b>	<b>8,795</b>	<b>12,100</b>	<b>11,575</b>	减:所得税	204	262	313	388
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,273	2,323	2,373	2,423	<b>净利润</b>	<b>1,330</b>	<b>1,609</b>	<b>1,923</b>	<b>2,385</b>
经营性应付款项	5,857	5,074	8,280	7,655	减:少数股东损益	129	156	186	231
合同负债	606	541	490	432	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,202</b>	<b>1,453</b>	<b>1,737</b>	<b>2,154</b>
其他流动负债	795	858	957	1,065	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.99	1.18	1.46
非流动负债	760	760	760	760	EBIT	1,525	1,827	2,204	2,736
长期借款	336	336	336	336	EBITDA	1,827	2,143	2,526	3,066
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.24	28.16	27.59	27.68
租赁负债	78	78	78	78	归母净利率(%)	11.37	11.97	11.81	12.25
其他非流动负债	345	345	345	345	收入增长率(%)	20.25	14.84	21.21	19.47
<b>负债合计</b>	<b>10,290</b>	<b>9,555</b>	<b>12,860</b>	<b>12,334</b>	归母净利润增长率(%)	34.93	20.95	19.50	24.01
归属母公司股东权益	10,393	11,602	13,339	15,493					
少数股东权益	402	558	744	974					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,795</b>	<b>12,160</b>	<b>14,083</b>	<b>16,467</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,085</b>	<b>21,714</b>	<b>26,942</b>	<b>28,801</b>					

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	(82)	838	1,432	每股净资产(元)	7.06	7.88	9.06	10.52
投资活动现金流	(918)	(128)	(215)	(255)	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)	(211)	31	29	ROIC(%)	10.08	11.07	11.93	13.01
现金净增加额	(396)	(421)	654	1,206	ROE-摊薄(%)	11.56	12.53	13.02	13.90
折旧和摊销	301	316	322	330	资产负债率(%)	48.80	44.00	47.73	42.83
资本开支	(877)	(111)	(193)	(232)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.29	21.73	18.19	14.67
营运资本变动	(1,224)	(2,037)	(1,444)	(1,323)	P/B (现价)	3.04	2.72	2.37	2.04

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>