

2023年11月30日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

航天智造 (300446)

完成配套资金募集，踏上崭新征程

报告摘要

- 事件：公司 11 月 23 日发布募集配套资金向特定对象发行股票发行情况报告书，公司完成向 10 名特定对象发行 1.79 亿股票，发行价格为 11.70 元/股，募集资金总额 21.00 亿元。
- 公司 10 月 21 日披露三季报，2023 年前三季度实现营收（42.21 亿元，+22.73%），归母净利润（2.43 亿元，+28.11%），扣非归母净利润（0.78 亿元，+3966.81%），毛利率（20.80%，-0.12pcts），净利率（7.96%，-0.33pcts）。
- 公司 2023 前三季度业绩快速增长，进军汽车零部件和油气设备赛道。报告期内公司完成了航天能源和航天模塑两家公司的资产注入，为公司带来了汽车零部件和油气设备领域的业务，收入与归母净利润迎来快速增长。
- 募投项目聚焦产品升级改造与扩产建设，有望为公司未来业绩带来新的增量空间。报告期内公司研发投入保持快速增长，募投资金投入项目主要集中在页岩气开发智能装备改造、军用爆破器材生产线自动化升级改造，川南航天能源研发中心建设，汽车内外饰件扩产、航天模塑研发中心及模具中心建设等。项目建设期 2-3 年，全部建成达产后，总体运营期年平均净利润（税后）预计可达约 1.44 亿元。
- 航天模塑汽车零部件业务助力拓宽公司收入体量。航天模塑主要聚焦于汽车零部件业务，2022 年实现营收 41.94 亿元，毛利率 16.53%，净利润 1.83 亿元，净利率 4.35%，经营性现金流 6.50 亿元，是公司当前收入体量占比（83.68%）最大的业务领域。2023-2025 年业绩承诺期内净利润分别达到 0.96 亿元、1.06 元和 1.14 亿元。
- 航天能源油气设备领域业务有望成为盈利能力增长核心驱动力。2022 年实现营收 5.04 亿元，毛利率 57.85%，净利润 1.83 亿元，净利率 36.34%，经营性现金流 0.67 亿元。航天能源相关油气设备业务

投资评级

买入
首次评级

2023 年 11 月 29 日

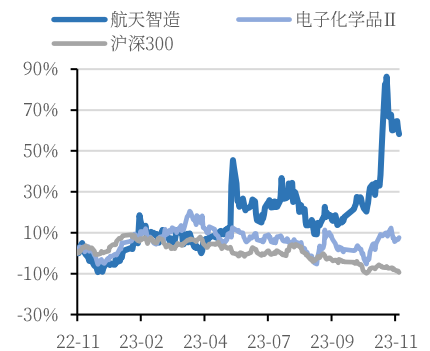
收盘价(元): 16.90

目标价(元): 22

公司基本数据

总股本(百万股)	665.92
总市值(百万)	11,254.10
流通股本(百万股)	197.79
流通市值(百万)	3,342.69
12 月最高/最低价(元)	21.51/9.58
资产负债率(%)	65.42
每股净资产(元)	3.55
市盈率(TTM)	193.10
市净率(PB)	4.76
净资产收益率(%)	10.26

股价走势图



作者

王宏涛 分析师
SAC 执业证书: S0640520110001
联系电话: 010-59562525
邮箱: wanght@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

严慧 研究助理
SAC 执业证书: S0640123080006
联系电话: 010-59562539
邮箱:

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

毛利率明显高于其他业务。2023-2025 年业绩承诺期内净利润分别达到 2.05 亿元、2.26 亿元和 2.38 亿元。

- 公司是中国航天科技七院上市公司平台。完成资产注入后，形成集高性能功能材料研发应用、汽车内外饰件设计制造、油气工程技术、装备与工程服务于一体的多元化业务结构。我们的具体观点与判断如下：

- ① **汽车零部件产品**：目前收入体量占比最大（2022 年营收占比 83.60%），近年随着汽车行业尤其是新能源汽车的崛起，内外饰多样化、智能化的需求给市场重新带来新的机遇，结合公司募投项目中汽车内外饰件扩产项目的推进，该业务的盈利贡献有进一步提升的空间。
- ② **油气设备产品**：航天能源目前已发展成为国内油气井射孔工程技术领先、集成配套能力较强的企业之一，盈利能力也是目前公司现有业务中最强的（2022 年毛利率 57.85%，净利率 36.34%）。伴随我国能源需求持续增加，以及在国家对保障能源安全且降低对外依存度的要求下，公司在能源领域的业务有望成为盈利能力增长核心驱动力。
- ③ **高性能功能材料**：公司传统信息防伪材料及电子功能新材料有望通过注入的资产，拓展在汽车零部件细分领域中的应用，构筑新的业绩增长点。同时，公司积极拓展国际市场开发，未来伴随国家“一带一路”高铁走出去战略，热敏磁票海外市场有望取得突破，业绩预计稳定增长。

具体内容详见正文。

基于以上观点，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 55.85 亿元、64.54 亿元和 75.40 亿元，归母净利润分别为 3.76 亿元、4.46 亿元及 5.31 亿元，EPS 分别为 0.44 元、0.53 元、0.63 元，我们给予买入评级，目标价为 22.00 元，分别对应 50 倍、42 倍及 35 倍 PE。

风险提示：募投项目建设进度不及预期；下游需求不及预期；上游原材料成本波动。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4585.35	4879.18	5584.82	6453.59	7540.19
增长率（%）	-	6.41	14.35	15.56	16.84
归母净利润（百万元）	259.09	324.91	376.20	446.42	530.58

增长率 (%)	-	25.41	15.79	18.67	18.85
毛利率 (%)	20.26	21.49	22.27	22.88	23.53
每股收益 (元)	0.31	0.38	0.44	0.53	0.63
市盈率 PE	57.23	45.64	39.42	33.22	27.95
市净率 PB	8.90	7.44	6.26	5.27	4.43
净资产收益率 ROE (%)	15.56	16.31	15.89	15.86	15.86

资料来源：iFinD，公司公告，中航证券研究所（2021 年和 2022 年采用公司资产注入后，航天能源与航天模塑合并报表后数据）

正文目录

一、完成航天能源与航天模塑资产注入，营收与归母净利润实现快速增长	5
（一）前三季度营收与归母净利润快速增长，毛利率维持稳定	5
（二）公司持续加大研发投入，有望为公司未来业绩带来新的增量空间	7
（三）存货及预付款项快速增长，凸显公司在手订单充足	7
二、完成资金募集，资产注入+募投项目为公司开启新征程	8
三、汽车零部件业务助力扩充公司体量，油气设备领域有望成为盈利能力增长核心驱动力	8
（一）航天模塑主要业务	9
（二）航天能源主要业务	9
（三）高性能功能材料类业务	10
四、投资建议	11
五、风险提示	12

图表目录

图 1 公司 2023 前三季度营业收入（单位：亿元；%）	5
图 2 公司 2023 前三季度归母净利润（单位：亿元；%）	5
表 1 公司各业务板块业绩情况（2022 年）	6
图 3 2022 年各业务占比情况（单位：亿元，%）	6
图 4 2022 年各业务毛利率情况（单位：%）	6
图 5 2023 年前三季度三费情况（单位：百万元）	7
图 6 2023 年前三季度研发投入情况（单位：百万元；%）	7
图 7 公司募集资金拟投资建设项目	8
表 2 公司各业务预测表	11

一、完成航天能源与航天模塑资产注入，营收与归母净利润实现快速增长

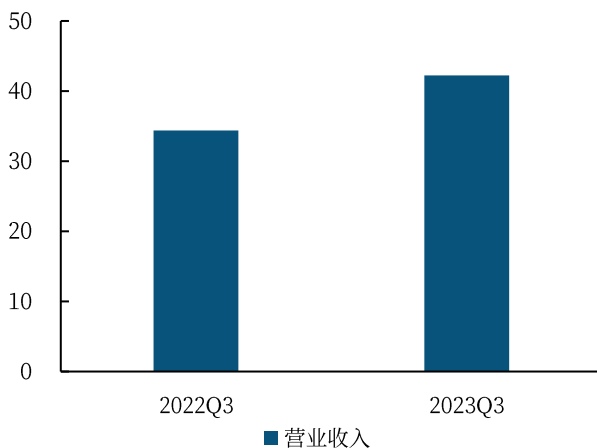
2023年8月8日，公司资产注入实施完成，增加了航天能源和航天模塑两个全资子公司，正式进军汽车零部件和油气设备领域业务。受此影响，2023年前三季度公司的营收与归母净利润均实现了快速增长。同时，公司研发费用保持快速增长态势，有望为公司未来业绩带来新的增量空间。公司存货及预付款项快速增长，凸显公司在手订单充足，相关业绩收入有望尽快兑现至利润表中。

（一）前三季度营收与归母净利润快速增长，毛利率维持稳定

2023年前三季度，公司营业收入（42.21亿元，+22.73%）快速增长，我们认为主要系公司报告期内完成资产注入，合并报表包含航天能源和航天模塑两个新的子公司所致。毛利率（20.80%，-0.12pcts）基本持平，归母净利润（2.43亿元，+28.11%）快速增长，净利率（7.96%，-0.33pcts）有所下降，主要系研发费用（2.06亿元，+37.40%）快速增长、应收账款计提坏账导致信用减值损失增加428.16万元、资产减值损失增加817.53万元、所得税费用增加（0.49亿元，+58.20%）等原因所致。

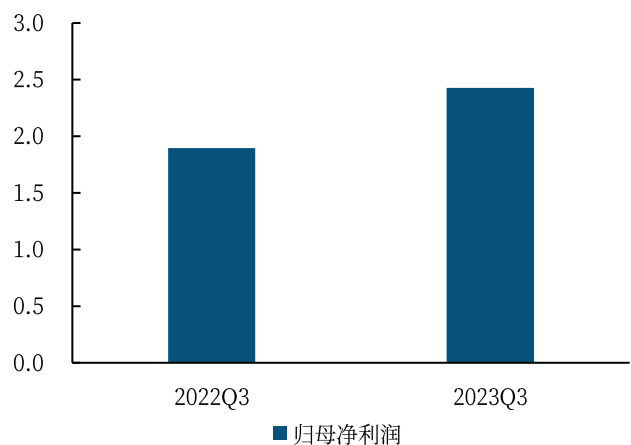
从2023Q3单季度来看，公司营业收入（15.81亿元，同比+30.81%）快速增长，归母净利润（0.85亿元，同比+72.23%）实现高速增长。

图1 公司2023前三季度营业收入（单位：亿元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 公司2023前三季度归母净利润（单位：亿元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

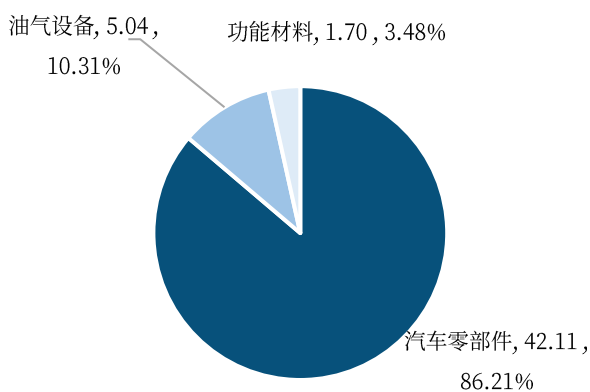
由于航天模塑与航天能源为新注入子公司，考虑到公司各业务板块体量的可比性，参考公司披露的两家子公司2022年的业务数据，以及公司原有业务数据，整理如下图所示。可以看出，公司新注入的两家子公司中，航天模塑的收入规模体量远高于公司原有业务，而航天能源的毛利率显著高于其他业务。综合来看，两个公司的注入可以在大幅提升公司收入体量的同时兼顾维持盈利水平。同时，从业绩承诺来看，航天模塑在

2023-2025 年业绩承诺期内净利润分别达到 0.96 亿元、1.06 元和 1.14 亿元；航天能源在 2023-2025 年业绩承诺期内净利润分别达到 2.05 亿元、2.26 亿元和 2.38 亿元。另一方面，从经营性现金流来看，航天能源与航天模塑的经营性现金流均优于公司原有业务，有望对公司整体经营性现金流起到一定改善作用。

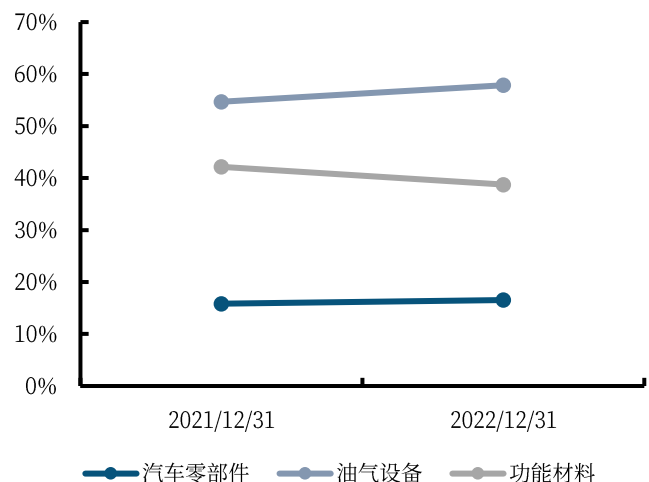
表 1 公司各业务板块业绩情况（2022 年）

业务主体	具体业务	收入 (亿元)	毛利率	净利润 (亿元)	净利率	经营性现金流 (亿元)
航天模塑	汽车内饰品	23.10	16.53%	1.83	4.35%	6.50
	汽车外饰品	10.10				
	发动机轻量化部件	5.35				
	汽车塑料零部件模具	1.96				
	其他	1.43				
	合计	41.94				
航天能源	油气设备领域射孔器材	3.10	57.85%	1.83	36.34%	0.67
	机电控制类产品	1.07				
	高端完井装备	0.72				
	军用爆破器材	0.12				
	合计	5.04				
公司原有业务	信息防伪材料	0.76	38.75%	0.05	3.18%	0.08
	电子功能材料	0.40				
	精细化工材料	0.54				
	合计	1.70				

资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

图3 2022 年各业务占比情况（单位：亿元，%）


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 2022 年各业务毛利率情况（单位：%）


资料来源：iFinD，中航证券研究所

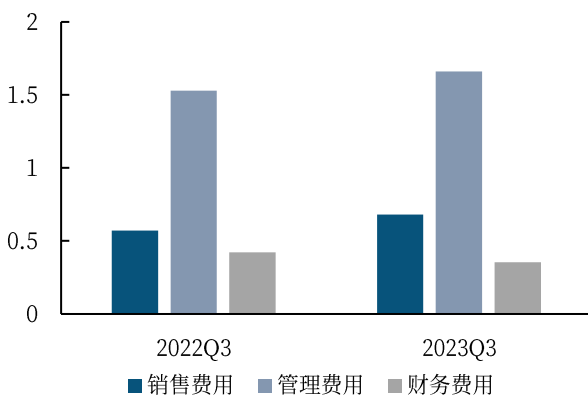
综上所述，我们认为，公司完成了航天能源和航天模塑两家公司的资产注入，为公司带来了汽车零部件和油气设备领域的业务，结合业绩承诺数据，公司收入体量与业绩将有望得到显著改善，同时 2023 年单季度归母净利润也迎来了高速增长。整体来看，目前毛

利率最高的油气设备业务是公司主要盈利贡献点。而在近年来伴随我国能源需求持续增加，以及公司通过资产注入可以提升传统业务与新业务的协同拓展应用，有望促使公司盈利能力进一步增长。

(二) 公司持续加大研发投入，有望为公司未来业绩带来新的增量空间

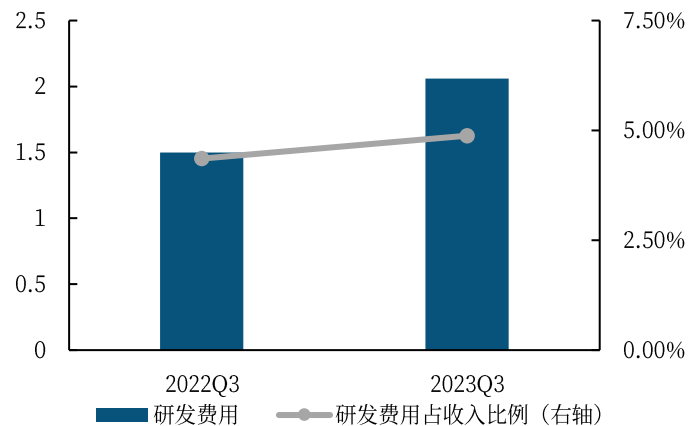
费用方面，2023 前三季度，公司三费费率（6.39%，-0.95pcts）有所下降。具体来看，销售费用率（1.61%，-0.05pcts）、管理费用率（3.94%，-0.51pcts）和财务费用率（0.84%，-0.39pcts）均有所下降。同时，公司研发投入（2.06 亿元，+37.41%）保持快速增长。而从募投资金投入项目来看，公司研发主要集中在页岩气开发智能装备改造、军用爆破器材生产线自动化升级改造，航天能源研发中心建设，模塑产品研发等。同时，公司 2023 年 7 月 26 日公告，控股子公司乐凯化学拟投资 1.75 亿元用于建设新型橡塑助剂产业化基地项目。我们认为，公司积极增大研发投入力度预示着公司的产品品类拓展有望取得新的进展，未来将逐步兑现至利润表。

图5 2023 年前三季度三费情况（单位：百万元）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 2023 年前三季度研发投入情况（单位：百万元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

(三) 存货及预付款项快速增长，凸显公司在手订单充足

其他财务数据方面，2023 年前三季度，存货（9.44 亿元，较期初+27.11%）快速增长，预付款项（0.63 亿元，较期初+72.99%）高速增长。同时，公司 2023 年 5 月 21 日公告，与上海铁印签订 1688.94 万元的热敏磁票产品订单，6 月 30 日公告，公司成交上海铁印磁卡票原纸物资采购项目，成交金额 5757.75 万元，占公司 2022 年功能材料业务营收 1.70 亿元的 33.91%。以上均表明，公司已有部分在手订单或意向客户需求充足，目前正在积极备货。

现金流方面，2023 前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额（5.39 亿元，较去年同期减少 0.30 亿元），投资活动产生现金流量净额（-2.04 亿元，较去年同期增加 0.20 亿元），筹资活动产生现金流量净额（-1.86 亿元，较去年同期增加 2.10 亿元）。

二、完成资金募集，资产注入+募投项目为公司开启新征程

公司于 2022 年 2 月 21 日发布公告，拟发行股份购买航天能源、航天模塑 100% 股权，同时拟向包括航投控股在内的不超过 35 名符合条件的特定对象发行股票募集配套资金。募集配套资金总额预计不超过 21.00 亿元。截至 2023 年 8 月 8 日，公司已完成航天能源和航天模塑的资产注入，涉及新增股份 4633.03 万股，占发行后公司总股本的 69.57%。截至 2023 年 11 月 23 日，公司完成向 10 名特定对象发行 1.79 亿股票，发行价格为 11.70 元/股，募集资金总额 21.00 亿元。

公司募集资金拟投资建设项目如下图所示。从净利率来看，航天模塑 2022 年和 2021 年净利率分别为 4.35% 和 4.19%，而募投项目产生的净利率预计可以达到 20% 左右，可见公司积极扩产，有望通过规模效应一定程度上提升盈利能力。航天能源 2022 年和 2021 年净利率分别为 36.34% 和 31.23%，募投的两个生产项目产生的净利率预计可达 30% 和 20%，在盈利能力维持一定高度的情况下，通过扩大生产进一步扩大利润规模。

图7 公司募集资金拟投资建设项目

序号	投资项目	投资总额 (亿元)	投资主体	建设期	达产后年均净 利润 (亿元)	达产后净利率
1	页岩气开发智能装备升级改造项目	1.87	航天能源	2 年	0.58	31.24%
2	军用爆破器材生产线自动化升级改造项目	1.71	航天能源	3 年	0.28	20.22%
3	川南航天能源科技有限公司研发中心建设项目	1.84	航天能源	2 年	--	--
4	汽车内外饰件扩产项目 (内含 3 个子项目)	3.94	航天模塑	2-3 年	0.13 0.14 0.31	21.01% 17.44% 22.80%
5	成都航天模塑股份有限公司研发中心及模具中心建设项目	1.77	成都模具分公司	2 年	--	--
6	补充流动资金	10.22	-			
	合计	21.35			1.44	

资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

我们认为，公司通过资产注入，进军油气设备领域和汽车零部件领域，整体的客户资源与产品结构将得到进一步的丰富与提升，增强了公司整体的核心竞争力与抗风险能力。同时，公司募投项目积极投入扩产建设与研发中心建设，扩大生产规模的同时进一步增强盈利能力，而对研发中心的建设投入也有望为公司中长期发展提供动力。

三、汽车零部件业务助力扩充公司体量，油气设备领域有望成为盈利能力增长核心驱动力

公司原主营业务主要包括信息防伪材料、电子功能材料和精细化工材料三大业务板

块，资产注入之后，进入了油气设备领域和汽车零部件领域。子公司航天模塑主营业务包括汽车内外饰件、智能座舱部件、发动机轻量化部件和模具，子公司航天能源主营业务包括油气设备领域射孔器材、高端完井装备以及军用爆破器材。

（一）航天模塑主要业务

航天模塑成立于 2000 年 1 月，主要从事汽车内外饰件、智能座舱部件、发动机轻量化部件和模具研发与制造。主要客户包括一汽大众、一汽奥迪、一汽丰田、长安汽车、吉利汽车、广汽乘用车、奇瑞汽车等多家国内主流整车厂商及全球知名汽车零部件一级供应商。主要产品涵盖汽车内饰件、汽车外饰件、动力总成塑料件、汽车塑料零部件模具等。航天模塑 2022 年实现营收 41.94 亿元，毛利率 16.53%，净利润 1.83 亿元，经营性现金流 6.50 亿元。具体产品情况如下：

①汽车内饰件产品主要包括主仪表板总成、副仪表板总成、门板总成、立柱内护板、EPP 发泡件等。2022 年实现营收 23.10 亿元（营收占比 54.87%）。

②汽车外饰件产品主要包括保险杠总成、扰流板总成、全塑尾门总成、车身下装饰件、通风盖板总成、挡泥板等。2022 年实现营收 10.10 亿元（营收占比 23.99%）。

③发动机轻量化部件主要包括发动机进气歧管、压力管、燃油轨、汽缸罩盖等。2022 年实现营收 5.35 亿元（营收占比 12.70%）。

④汽车零部件模具主要包括保险杠、仪表板、副仪表板、门板、立柱、门槛、进气歧管、发动机装饰罩、发动机汽缸罩盖等产品，同时还涵盖了低压注塑、双色注塑、高光注塑等特殊工艺模具。2022 年实现营收 1.96 亿元（营收占比 4.64%）。

2018 年以来，受国内宏观经济增速放缓、中美贸易摩擦升级、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素综合影响，我国汽车产销量有所回落，产业逐步进入调整期。近年随着汽车行业尤其是新能源汽车的崛起，内外饰多样化、智能化的需求给市场重新带来新的机遇。截至今年 10 月底，全国新能源汽车的销量累计值达到了 728.00 万辆，已经超过去年全年的 688.70 万辆。2022 年 7 月，商务部等 17 部门发布《关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知》，提出支持新能源汽车购买使用、加快活跃二手车市场、促进汽车更新消费、推动汽车平行进口持续健康发展、优化汽车使用环境、丰富汽车金融服务等方向。结合公司积极推进汽车内外饰件扩产项目进展，盈利能力有望迎来提升。

（二）航天能源主要业务

航天能源成立于 2013 年 7 月，主要从事油气设备领域射孔器材、高端完井装备研发与制造，目前已发展成为国内油气井射孔工程技术领先、集成配套能力较强的企业之一。同时，公司从事军用爆破器材相关业务，提供质量稳定、安全可靠的军用爆破器材产品。主要产品涵盖射孔器材、高端完井装备和机电控制类产品。航天能源 2022 年实现营收 5.04 亿元，毛利率 57.85%，净利润 1.83 亿元，经营性现金流 0.67 亿元。具体

产品情况如下：

①射孔器材主要包括油气井用电雷管及电子雷管、起爆器、延期起爆管、导爆索、聚能射孔弹、射孔枪、桥塞火药、坐封工具以及相配套的油管传输射孔工具、电缆传输射孔工具、连续油管传输射孔工具和多级选发射孔控制系统等。2022 年实现营收 3.10 亿元（营收占比 61.63%）。

②机电控制类产品主要包括多级电射孔点火头、桥塞坐封工具点火头、多级选发模块等产品。2022 年实现营收 1.07 亿元（营收占比 21.29%）。

③高端完井装备主要包括深水井下安全阀、高温合金井下安全阀、V0 级生产封隔器、液控智能完井用封隔器、液控智能滑套、大位移井用气举工具等产品，共计 38 个大类，220 个品种。2022 年实现营收 0.72 亿元（营收占比 14.26%）。

④军用爆破器材系列产品。2022 年实现营收 0.12 亿元（营收占比 2.41%）。

根据 2022 年国家发改委发布的《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年，国内能源年综合生产能力达到 46 亿吨标准煤以上，原油年产量回升并稳定在 2 亿吨水平，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上，发电装机总容量达到约 30 亿千瓦，能源储备体系更加完善，能源自主供给能力进一步增强。我们认为，近年来，伴随我国能源需求持续增加，在国家对保障能源安全且降低对外依存度的要求下，公司在能源领域的业务有望成为盈利能力增长核心驱动力。

（三）高性能功能材料类业务

公司原有业务主要包括信息防伪材料、电子功能材料和精细化工材料三大业务板块。公司原业务 2022 年实现营收 1.70 亿元，毛利率 38.75%，净利润 0.05 亿元，净利率 3.18%，经营性现金流 0.08 亿元。具体产品情况如下：

①信息防伪材料包括热敏磁票和磁条等产品。磁条产品广泛应用于商业零售、交通、金融、社保等领域。热敏磁票产品主要应用于交通领域，提供票务支持，作为报销凭证使用。公司还开发了专用胶粘剂，应用于零售、金融等卡行业领域；开发了汽车内饰膜，应用于汽车方向盘、中控仪表盘、空调出风口、门饰板扶手、控制面板等部位。2022 年实现营收 0.76 亿元（营收占比 44.63%）。

②精细化工材料包括光稳定剂、抗氧化剂等产品，属于抗老化助剂产品领域，应用于塑料、橡胶、涂料、化学纤维、胶黏剂等高分子材料领域。2022 年实现营收 0.54 亿元（营收占比 31.97%）。

③电子功能材料包括电磁波屏蔽膜、压力测试膜等产品。压力测试膜产品主要应用于液晶显示、电子制造服务（EMS）等电子电器行业。电磁波屏蔽膜产品主要应用于消费电子（智能手机、平板电脑）、汽车电子、通信设备等终端产品。截至目前，公司压力测试膜和电磁波屏蔽膜产品正处于市场拓展阶段，感光干膜和导电胶膜正处于产品研发上市阶段。2022 年实现营收 0.40 亿元（营收占比 23.40%）。

截至三季度末，我国铁路运输旅客累计发送量高达 29.33 亿人，已大幅超过 2022

年全年的 16.73 亿人，展望未来，有望进一步迎来恢复性增长。公司作为国内磁条主要生产商之一，有望受益于铁路客流量的大幅增长，同时，公司积极拓展国际市场开发，未来伴随国家“一带一路”高铁走出去战略，热敏磁票海外市场有望取得突破，迎来业绩的稳定增长。而主要应用于智能手机应用终端的电子功能材料受国内智能手机需求影响有所下滑。精细化学品在国内外市场拓展情况较好，有望维持快速增长态势。

四、投资建议

公司是中国航天科技七院上市公司平台，航天七院是国内外具有一定知名度的多管火箭武器系统设计、制造商，同时积极开展民用产品的生产经营，重点发展汽车零部件、装备制造业和高新技术产业等，2021 年总收入达到 200 亿元（约是公司 2021 年收入的 4.36 倍）。我们的具体观点如下：

1、2023 年前三季度，公司营收与归母净利润迎来了快速增长，单季度归母净利润迎来高速增长。整体来看，目前毛利率最高的油气设备业务在中短期内都将是公司净利润的主要贡献点。

2、公司积极加大研发投入，从公司募投情况来看，募投资金主要集中在页岩气开发智能装备改造、军用爆破器材生产线自动化升级改造，航天能源研发中心建设，模塑产品研发等。公司有望通过扩产扩能，提升汽车零部件业务的盈利能力以及油气设备领域的收入体量，进一步提升公司整体的盈利能力。

3、公司传统信息防伪材料及电子功能新材料有望通过注入的航天模塑，拓展在汽车零部件细分领域中的应用，公司传统业务收入增长有望获得新动能。

基于以上观点，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 55.85 亿元、64.54 亿元和 75.40 亿元，归母净利润分别为 3.76 亿元、4.46 亿元及 5.31 亿元，EPS 分别为 0.44 元、0.53 元、0.63 元，我们给予买入评级，目标价为 22.00 元，分别对应 50 倍、42 倍及 35 倍 PE。

表 2 公司各业务预测表

公司各业务预测表（百万元）		2022A	2023E	2024E	2025E
汽车零部件	营收	4210.85	4758.26	5424.42	6238.08
	成本	3514.60	3949.36	4502.27	5177.61
	毛利	696.25	808.90	922.15	1060.47
	毛利率	16.53%	17.00%	17.00%	17.00%
油气设备	营收	503.53	614.31	761.74	959.79
	成本	212.24	264.15	319.93	393.52
	毛利	291.29	350.16	441.81	566.28
	毛利率	57.85%	57.00%	58.00%	59.00%
功能材料	营收	169.80	212.25	267.43	342.31
	成本	104.00	127.35	155.11	195.12
	毛利	65.80	84.90	112.32	147.19
	毛利率	38.75%	40.00%	42.00%	43.00%
合计	营收	4884.18	5584.82	6453.59	7540.19

成本	3830.83	4340.86	4977.31	5766.24
毛利	1053.35	1243.96	1476.28	1773.95
毛利率	21.57%	22.27%	22.88%	23.53%

资料来源：iFinD，公司公告，中航证券研究所（2022年采用公司资产注入后，航天能源与航天模塑合并报表后数据）

五、风险提示

募投项目建设进度不及预期；下游需求不及预期；上游原材料成本波动。

报表预测		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润表						
营业收入	131.05	4,585.35	4,879.18	5,584.82	6,453.59	7,540.19
减: 营业成本	67.46	3,656.13	3,830.46	4,340.86	4,977.31	5,766.24
税金及附加	2.73	36.83	37.34	67.02	51.63	60.32
主营业务利润	60.87	892.39	1,011.38	1,176.94	1,424.65	1,713.63
减: 销售费用	5.40	87.53	79.90	156.37	212.97	211.13
管理费用	28.60	217.63	236.41	251.32	329.13	452.41
研发费用	39.51	202.95	232.81	307.17	354.95	422.25
财务费用	1.63	84.66	54.64	18.43	-2.97	-6.95
经营性利润	-14.28	299.62	407.61	443.66	530.58	634.79
加: 资产减值损失	-27.47	16.75	0.91	-16.75	-19.36	-22.62
信用减值损失	2.16	25.36	33.24	11.17	12.91	15.08
其他经营损益	0.00	-42.10	-34.15	-25.42	-25.42	-25.42
投资收益	15.70	19.18	9.29	14.24	14.24	14.24
公允价值变动损益	0.35	2.58	-0.21	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.02	6.03	2.74	4.38	4.38	4.38
其他收益	2.32	57.05	36.55	31.97	31.97	31.97
营业利润	-21.20	384.46	455.98	463.25	549.30	652.42
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.01	9.79	3.47	4.42	4.42	4.42
减: 营业外支出	0.03	8.06	1.55	3.22	3.22	3.22
利润总额	-21.22	386.19	457.89	464.45	550.50	653.63
减: 所得税	2.90	49.57	60.54	60.17	70.75	83.44
净利润	-24.13	336.62	397.36	404.29	479.75	570.19
减: 少数股东损益	1.05	45.18	46.70	28.08	33.33	39.61
归属母公司股东净利润	-25.17	291.44	350.66	376.20	446.42	530.58
资产负债表						
货币资金	63.14	608.33	656.66	1,029.33	1,727.46	2,540.26
交易性金融资产	292.11	149.14	119.46	119.46	119.46	119.46
应收票据	0.73	261.21	336.73	385.42	445.38	520.37
应收账款	31.32	1,622.68	1,796.68	2,056.52	2,376.44	2,776.56
预付账款	3.18	48.51	36.38	41.64	48.11	56.21
其他应收款	1.44	29.46	9.52	10.89	12.59	14.71
存货	64.27	777.45	743.19	842.22	965.71	1,118.78
其他流动资产	11.56	191.09	189.06	313.88	362.71	423.78
长期股权投资	0.00	96.45	84.32	92.25	100.17	108.10
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	129.34	125.58	108.90	92.22	75.53
固定资产和在建工程	294.15	2,001.76	2,062.68	1,972.97	1,876.66	1,773.75
无形资产和开发支出	57.85	245.98	234.91	197.01	159.11	121.21
其他非流动资产	18.37	137.81	160.11	157.26	154.41	154.41
资产总计	838.12	6,299.21	6,555.28	7,327.76	8,440.42	9,803.12
短期借款	0.00	1,241.14	831.06	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	943.55	1,115.28	794.71	911.24	1,055.67
应付账款	54.81	1,306.95	1,391.14	2,218.45	2,543.72	2,946.91
预收账款	0.00	0.48	0.47	0.37	0.43	0.51
合同负债	1.19	30.31	51.71	48.96	56.57	66.10
其他应付款	48.14	211.27	240.81	1,207.28	1,384.29	1,603.71
长期借款	40.00	441.18	83.54	52.62	23.82	-2.41
其他负债	20.04	286.04	646.77	406.57	441.82	483.90
负债合计	164.19	4,460.92	4,360.78	4,728.97	5,361.88	6,154.39
股本	202.62	202.62	202.62	845.41	845.41	845.41
资本公积	0.55	0.55	306.51	306.51	306.51	306.51
留存收益	439.83	1,462.08	1,482.79	1,858.99	2,305.42	2,835.99
归属母公司股东权益	643.01	1,665.25	1,991.92	2,368.12	2,814.55	3,345.13
少数股东权益	30.92	173.03	202.58	230.67	264.00	303.60
股东权益合计	673.93	1,838.29	2,194.51	2,598.79	3,078.54	3,648.73
负债和股东权益合计	838.12	6,299.21	6,555.28	7,327.76	8,440.42	9,803.12
投入资本(IC)	371.79	3,221.68	2,820.91	2,061.10	1,900.80	1,740.63
现金流量表						
资本支出	100.35	-53.91	58.81	0.25	0.25	0.25
自由现金流	21.60	-302.68	861.86	1,183.28	640.47	727.29
短期借款增加	0.00	1,241.14	-410.08	-831.06	0.00	0.00
长期带息债务增加	40.00	401.18	-357.64	-30.93	-28.80	-26.22
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	95.32	28.72	33.98	-3.09	-3.09	-3.09
经营性现金净流量	38.89	43.12	8.01	1,252.04	722.91	831.02
投资性现金净流量	-4.76	-86.51	-23.14	1.05	1.05	1.05
筹资性现金净流量	-15.73	17.68	-1.94	-880.41	-25.83	-19.27
现金流量净额	17.98	-25.78	-16.23	372.68	698.13	812.80
货币资金的期初余额	44.61	62.59	36.81	20.58	393.26	1,091.39
货币资金的期末余额	62.59	36.81	20.58	393.26	1,091.39	1,904.18
企业自由现金流	21.60	-302.68	861.86	1,183.28	640.47	727.29
权益自由现金流	59.75	1,264.78	46.22	305.14	614.27	707.16

资料来源: iFinD, 中航证券研究所 (2021 年和 2022 年采用公司资产注入后, 即航天能源与航天模塑合并报表后数据)

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637