

2025 年 09 月 05 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

## 合锻智能（603011）

### 首次覆盖：深度绑定核聚变链主企业，拓展尖端制造业务

**高端成型设备商延伸布局聚变堆部件制造：**公司致力于高端成形成套装备的研发与制造，主要是以液压机和机械压力机的研发、生产、销售和服务为一体的成套装备制造企业。公司始终秉持高端化、智能化的发展战略，以高端成形装备和智能分选设备为主业，为客户提供包括液压机、机械压力机、色选机、聚变堆核心零部件尖端制造、智能化集成控制及新材料等产品和服务。在尖端制造领域，可控核聚变行业当前已进入工程可行性验证阶段，Q 值突破有望引爆商业化革命。公司立足聚变堆核心部件制造、聚变堆安装工程等项目，致力于解决聚变堆建造的关键技术问题，重参与布局了聚变堆、真空室等核心部件的生产制造，并持续推进偏滤器、包层、第一壁等项目的研制工作，努力抢占技术高地。

**传统业务维稳，尖端制造业务有序推进：**2025H1，公司传统业务整体维持平稳运行，并在尖端制造领域开始陆续取得交付和研发进展。①**色选机业务**实现营收 4.89 亿元（+17.8%），其下游最大的应用市场为粮食食品领域，具备较大的存量市场，同时再生资源、矿石分选等细分领域受益于国家政策调整及大规模产业升级，需求增速明显；②**液压机业务**实现营收 3.04 亿元（+12.4%），当前业务处于高端化转型阶段，航空航天等新兴领域的增量需求可帮助平滑传统需求结构，此外产品技术更迭也会带来设备更新需求。针对新兴市场需求，公司加大了产品的升级和新产品的研发，在液压机设备和产线方面实现较大突破，市占率实现平稳增长；③**机压机业务**实现营收 1.46 亿元（-16.0%），主要系受到行业竞争及经济周期影响。公司机压机定位以高端大型高速自动压力机线、高端落料线级进模等中高端产品研发生产为主，为国内众多知名汽车主机厂及汽车零部件厂商提供机压机成套设备。未来机压机有望持续受益于新能源车产业链的快速发展，高效率、节能机压机需求呈增长态势，且高端机压机朝大吨位、高效率、柔性化、智能化的方向发展。④**聚变堆相关零部件制造业务**为公司未来核心发力点，公司已中标安徽聚变新能的真空室扇区、窗口延长段、重力支撑项目，目前正有序推进生产；于报告期内完成了“BEST 真空室首批重力支撑”交付，率先实现聚变堆 Inconel 718 超级螺栓 100%自主研制，攻克“卡脖子”难题；“聚变堆真空室精准成型及高性能焊接关键技术研究”项目正式启动；李政道研究所与公司共同建设尖端制造实验室，是双方积极响应国

投资评级

增持

首次评级

2025 年 09 月 04 日

收盘价(元):

15.03

#### 公司基本数据

|               |            |
|---------------|------------|
| 总股本(百万股)      | 494.41     |
| 总市值(百万)       | 7,431.05   |
| 流通股本(百万股)     | 494.41     |
| 流通市值(百万)      | 7,431.05   |
| 12 月最高/最低价(元) | 20.98/5.25 |
| 资产负债率(%)      | 53.75      |
| 每股净资产(元)      | 4.37       |
| 市盈率(TTM)      | -82.37     |
| 市净率(PB)       | 3.44       |
| 净资产收益率(%)     | 0.44       |

#### 股价走势图



#### 作者

邓轲 分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

闫智 分析师

SAC 执业证书: S0640524070001

邮箱: yanz031@avic.com

#### 相关研究报告

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

家创新驱动发展战略、加强科研与工程深度融合、促进技术创新突破的重要举措。同时，公司积极参与 BEST 真空室偏滤器、包层、第一壁等项目的研制工作，25 年下半年相关项目将陆续开启招标。得益于公司与聚变新能的深度绑定关系，未来聚变堆相关项目招标有望为公司打开崭新的成长曲线。

**聚变堆真空室核心生产企业：**公司自 2021 年开始参与聚变堆真空室制造工艺开发及预研工作，已在聚变堆真空室、重力支撑等核心部件制造领域取得突破性进展。公司已组织开展 50 余项涉及真空室成型、加工、焊接、无损、测量等领域试验工作，主要取得的突破性进展包括：①**成型方面**，通过冷模压成型工艺，解决了双曲厚板成型精度控制、反弹量大、成型过程中形变引起相变导致铁素体增加等问题；②**焊接方面**，厚壁奥氏体不锈钢电子束焊接取得突破性进展，对真空室焊接工艺及焊接变形控制做出重大突破；③**无损检测领域**，开发了粗晶焊缝阵列超声等先进无损检测工艺，设计自动化扫查设备，开展了一系列无损检测工艺验证；④**测量方面**，引进国内先进三维扫描设备，对焊接过程控制做出指导性意见。公司依托聚变堆真空室项目，为满足复杂三维零件下料及坡口加工，引进五轴水刀切割机床，并采购国内先进三维扫描仪，进一步提升复杂曲面精度测量能力。

**核心团队优势绑定核聚变链主企业：**公司参与发起成立了聚变产业联合会并成为副理事长单位，公司董事长严建文担任聚变产业联合会理事长，受聘为聚变产业联合会总工艺师，同时担任安徽聚变新能公司董事长及合肥综合性国家科学中心能源研究院执行院长。公司与核聚变产业链链主企业的供应链绑定关系有助于其立足聚变堆核心部件制造、聚变堆安装工程等项目，并积极推广尖端制造技术应用，为重大工程、重大项目、重大装置的建造提供支持，未来有望在供应链绑定关系下尽快形成市场规模。

**可控核聚变产业化加速，打开宏大叙事空间：**可控核聚变有望引领新一轮的科技革命，被认为是能源领域的“终极解决方案”。当今可控核聚变行业的最终目标是建成经济性能优异、安全可靠、无环境污染的核聚变电站。当能源不再稀缺，以资源为基础的国际秩序也将被改写，而率先掌握可控核聚变技术的国家将成为新一轮科技革命中的领先国，从而在全球能源领域掌握核心话语权。当前磁约束聚变路线的能量转化效率较高，反应较为可控，是具备发展潜力、相对成熟的路线。目前托卡马克是全球范围内投资额最大、技术发展最为成熟的路线，已处于工程可行性阶段，国际项目 ITER 以及国内的 EAST、CRAFT、CFETR 等大型科学装置均采用了托卡马克路线。据新华网消息，2025 年 5 月 1 日，合肥 BEST 项目工程总装启动仪式在位于安徽合肥的聚变堆主机关键系统综合研究设施园区举行，整个项目总装较原计划提前两个月启动。预计 BEST

项目于 2027 年建成后可开展燃烧等离子体物理前沿科学研究，演示聚变发电。国内核聚变链主企业的招标建设将带动上游部件生产企业享受行业高增长红利，聚变堆部件制造环节具备较高的需求增量确定性和崭新的市场机遇。

**投资建议：**公司团队深度绑定核聚变下游链主企业，在聚变堆真空室、重力支撑等核心部件制造领域已具备深厚的经验积累和技术储备，且已延伸至偏滤器、包层、第一壁等项目的研制工作，未来有望不断拓展聚变尖端制造业务市场，将率先受益于托卡马克装置建设进程的提速。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 23.2/ 28.6/ 36.5 亿元，同比增长 12.0%/ 23.3%/ 27.4%，实现归母净利润分别为 0.27/ 1.26/ 1.98 亿元，同比增长 130.3%/ 366.6%/ 57.4%，对应 PE 294X/ 63X/ 40X。首次覆盖，给予“增持”评级。

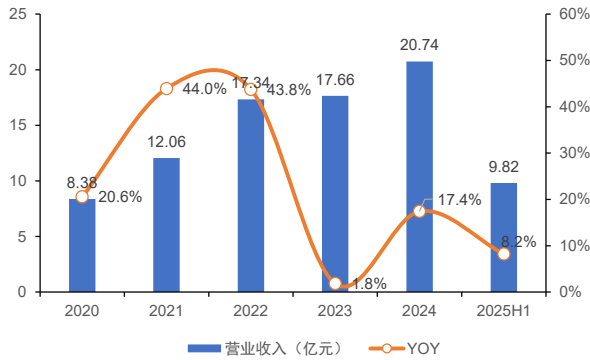
**风险提示：**产品定价大幅波动、项目招标进程不及预期、行业进展不及预期等。

#### 盈利预测

| 指标         | 2023A  | 2024A    | 2025E   | 2026E   | 2027E  |
|------------|--------|----------|---------|---------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 1,766  | 2,074    | 2,322   | 2,863   | 3,648  |
| 增速（%）      | 1.85%  | 17.43%   | 11.95%  | 23.29%  | 27.41% |
| 归母净利润（百万元） | 16.6   | -89.0    | 27.0    | 126.0   | 198.3  |
| 增速（%）      | 27.05% | -634.93% | 130.34% | 366.60% | 57.39% |
| 每股收益（元）    | 0.03   | -0.18    | 0.05    | 0.25    | 0.40   |
| 市盈率（倍）     | 477.0  | -89.2    | 293.9   | 63.0    | 40.0   |

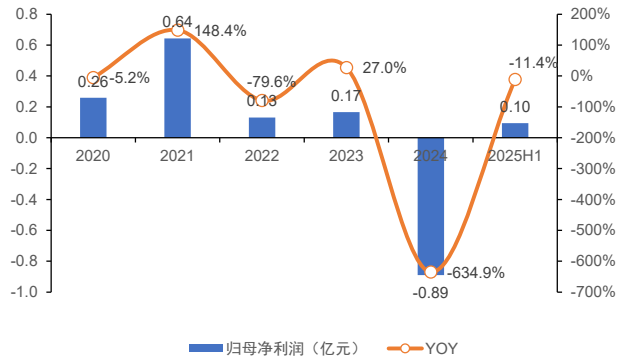
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营业收入及增速



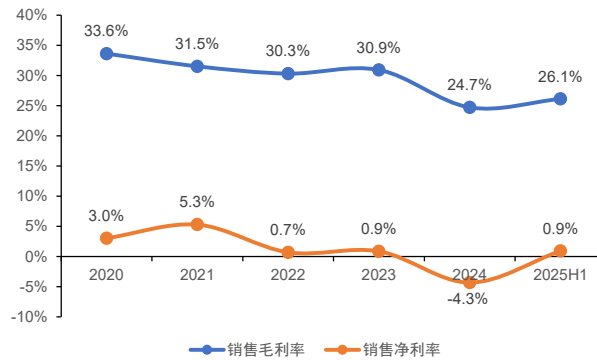
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速



资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率



资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 单季度财务数据

|             | 2025Q2 | 2025Q1 | 2024Q4 | 2024Q3 | 2024Q2 | 2024Q1 | 2023Q4  | 2023Q3 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 562.1  | 420.2  | 606.9  | 559.7  | 590.5  | 317.1  | 535.5   | 454.0  |
| 营业成本(百万元)   | 414.3  | 311.2  | 475.7  | 403.1  | 467.3  | 215.2  | 381.4   | 301.7  |
| 销售费用率       | 7.6%   | 6.8%   | 5.3%   | 12.8%  | 5.8%   | 11.3%  | 11.2%   | 12.5%  |
| 管理费用率       | 6.8%   | 8.7%   | 11.1%  | 6.7%   | 6.5%   | 8.9%   | 12.6%   | 6.5%   |
| 财务费用率       | 0.8%   | 1.1%   | 0.0%   | 1.2%   | 0.8%   | 1.6%   | 1.8%    | 2.3%   |
| 研发费用率       | 6.4%   | 6.1%   | 5.8%   | 6.5%   | 4.6%   | 7.2%   | 5.2%    | 6.7%   |
| 资产减值损失(百万元) | -4.4   | 0.5    | -76.9  | -0.1   | -9.2   | 2.0    | -17.2   | 0.7    |
| 利润总额(百万元)   | 6.3    | 13.7   | -88.1  | 3.5    | 7.9    | 10.8   | -12.8   | 25.4   |
| 所得税费用(百万元)  | 4.3    | 6.4    | 8.9    | 6.7    | 2.7    | 5.4    | 45.8    | -2.4   |
| 净利润(百万元)    | 2.0    | 7.3    | -97.1  | -3.2   | 5.2    | 5.4    | -58.6   | 27.8   |
| EPS(元)      | 0.00   | 0.01   | -0.20  | -0.01  | 0.01   | 0.01   | -0.12   | 0.06   |
| 毛利率         | 26.3%  | 25.9%  | 21.6%  | 28.0%  | 20.9%  | 32.1%  | 28.8%   | 33.5%  |
| 期间费用率       | 21.7%  | 22.7%  | 22.2%  | 27.2%  | 17.8%  | 29.1%  | 30.9%   | 28.0%  |
| 所得税率        | 68.5%  | 47.0%  | -10.1% | 192.8% | 33.9%  | 49.7%  | -357.1% | -9.6%  |
| 净利润率        | 0.3%   | 1.7%   | -16.0% | -0.6%  | 0.9%   | 1.7%   | -10.9%  | 6.1%   |

资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 分业务预测数据（百万元）

|      | 项目      | 产品 | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------|---------|----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 色选机  | 销售收入    |    | 915    | 1152   | 1359   | 1576   | 1829   |
|      | 销售收入YOY |    | 37.4%  | 25.9%  | 18.0%  | 16.0%  | 16.0%  |
|      | 销售成本    |    | 483    | 645    | 741    | 851    | 987    |
|      | 毛利率     |    | 47.2%  | 44.0%  | 45.5%  | 46.0%  | 46.0%  |
| 液压机  | 销售收入    |    | 623.89 | 590.83 | 661.73 | 727.90 | 800.69 |
|      | 销售收入YOY |    | -19.6% | -5.3%  | 12.0%  | 10.0%  | 10.0%  |
|      | 销售成本    |    | 561.81 | 620.23 | 628.64 | 691.50 | 760.66 |
|      | 毛利率     |    | 10.0%  | -5.0%  | 5.0%   | 5.0%   | 5.0%   |
| 机压机  | 销售收入    |    | 172.90 | 269.54 | 226.41 | 294.34 | 367.92 |
|      | 销售收入YOY |    | 20.6%  | 55.9%  | -16.0% | 30.0%  | 25.0%  |
|      | 销售成本    |    | 143.08 | 262.47 | 215.54 | 279.62 | 348.79 |
|      | 毛利率     |    | 17.2%  | 2.6%   | 4.8%   | 5.0%   | 5.2%   |
| 其他业务 | 销售收入    |    | 47.98  | 43.59  | 47.95  | 52.75  | 58.02  |
|      | 销售收入YOY |    | -53.5% | -9.1%  | 10.0%  | 10.0%  | 10.0%  |
|      | 销售成本    |    | 25.58  | 26.93  | 35.96  | 36.92  | 40.62  |
|      | 毛利率     |    | 46.7%  | 38.2%  | 25.0%  | 30.0%  | 30.0%  |
| 其他   | 销售收入    |    | 6.97   | 18.71  | 27.13  | 211.60 | 592.48 |
|      | 销售收入YOY |    | 338.2% | 168.4% | 45.0%  | 680.0% | 180.0% |
|      | 销售成本    |    | 6.75   | 6.29   | 11.39  | 93.10  | 278.47 |
|      | 毛利率     |    | 3.2%   | 66.4%  | 58.0%  | 56.0%  | 53.0%  |

资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 财务报表预测及比率分析（百万元）

| 资产负债表     |         |         |         |         |         |         | 利润表       |          |         |          |          |         |         |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|----------|---------|----------|----------|---------|---------|
| 会计年度      | 2022    | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   | 会计年度      | 2022     | 2023    | 2024     | 2025E    | 2026E   | 2027E   |
| 货币资金      | 667.85  | 690.10  | 758.94  | 232.21  | 286.29  | 364.76  | 营业收入      | 1734.44  | 1766.45 | 2074.28  | 2322.12  | 2862.91 | 3647.65 |
| 应收票据及账款   | 1043.72 | 1114.53 | 1107.03 | 1367.26 | 1685.68 | 2147.74 | 营业成本      | 1208.39  | 1219.88 | 1561.22  | 1632.14  | 1952.36 | 2415.93 |
| 预付账款      | 105.29  | 23.75   | 51.06   | 76.45   | 94.25   | 120.09  | 税金及附加     | 10.77    | 12.02   | 16.55    | 18.58    | 22.90   | 29.18   |
| 其他应收款     | 13.50   | 7.82    | 7.86    | 12.38   | 15.27   | 19.45   | 销售费用      | 158.22   | 202.28  | 174.29   | 197.38   | 243.35  | 310.05  |
| 存货        | 934.88  | 1155.82 | 1233.86 | 1366.35 | 1634.43 | 2022.50 | 管理费用      | 125.82   | 146.34  | 171.48   | 197.38   | 237.62  | 302.75  |
| 其他流动资产    | 33.05   | 30.48   | 22.81   | 27.62   | 34.04   | 43.37   | 研发费用      | 99.65    | 104.09  | 121.36   | 139.33   | 171.77  | 218.86  |
| 流动资产总计    | 2798.28 | 3022.51 | 3181.56 | 3082.28 | 3749.97 | 4717.93 | 财务费用      | 15.94    | 31.36   | 16.91    | 23.75    | 31.20   | 44.46   |
| 长期股权投资    | 151.94  | 165.19  | 149.11  | 149.21  | 149.30  | 149.40  | 资产减值损失    | -15.29   | -29.26  | -84.28   | -69.66   | -28.63  | -36.48  |
| 固定资产      | 360.66  | 360.72  | 514.20  | 505.48  | 599.45  | 646.11  | 信用减值损失    | -148.95  | -25.46  | -32.86   | -46.44   | -28.63  | -36.48  |
| 在建工程      | 14.65   | 73.67   | 11.97   | 159.98  | 157.98  | 155.99  | 其他经营损益    | -0.00    | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 0.00    | 0.00    |
| 无形资产      | 79.63   | 93.66   | 88.32   | 107.09  | 159.18  | 194.62  | 投资收益      | 25.90    | 18.57   | -0.95    | 2.10     | 5.10    | 10.10   |
| 长期待摊费用    | 8.64    | 11.33   | 8.33    | 4.17    | 0.00    | 0.00    | 公允价值变动损益  | 0.12     | -0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00    | 0.00    |
| 其他非流动资产   | 586.30  | 591.58  | 570.12  | 615.83  | 611.54  | 607.25  | 资产处置收益    | -0.13    | -0.79   | -0.06    | 0.00     | 0.00    | 0.00    |
| 非流动资产合计   | 1201.83 | 1296.14 | 1342.05 | 1541.75 | 1677.46 | 1753.36 | 其他收益      | 42.91    | 52.65   | 40.31    | 45.29    | 45.29   | 45.29   |
| 资产总计      | 4000.11 | 4318.65 | 4523.61 | 4624.02 | 5427.42 | 6471.28 | 营业利润      | 20.21    | 66.17   | -65.37   | 44.84    | 196.83  | 308.84  |
| 短期借款      | 557.72  | 585.14  | 506.68  | 513.01  | 835.71  | 1163.90 | 营业外收入     | 0.24     | 0.54    | 0.27     | 0.35     | 0.35    | 0.35    |
| 应付票据及账款   | 774.90  | 830.92  | 977.61  | 1060.13 | 1268.12 | 1569.23 | 营业外支出     | 1.39     | 3.69    | 0.86     | 1.98     | 1.98    | 1.98    |
| 其他流动负债    | 424.18  | 635.15  | 780.08  | 774.14  | 932.43  | 1162.07 | 其他非经营损益   | 0.00     | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 0.00    | 0.00    |
| 流动负债合计    | 1756.79 | 2051.21 | 2264.37 | 2347.27 | 3036.27 | 3895.20 | 利润总额      | 19.05    | 63.02   | -65.97   | 43.20    | 195.19  | 307.20  |
| 长期借款      | 19.00   | 10.70   | 73.06   | 63.38   | 50.92   | 36.16   | 所得税       | 6.98     | 47.57   | 23.64    | 16.01    | 68.32   | 107.52  |
| 其他非流动负债   | 39.55   | 36.84   | 45.48   | 45.48   | 45.48   | 45.48   | 净利润       | 12.07    | 15.45   | -89.61   | 27.19    | 126.87  | 199.68  |
| 非流动负债合计   | 58.55   | 47.53   | 118.55  | 108.86  | 96.40   | 81.65   | 少数股东损益    | -1.02    | -1.19   | -0.63    | 0.19     | 0.89    | 1.40    |
| 负债合计      | 1815.34 | 2098.75 | 2382.92 | 2456.14 | 3132.67 | 3976.85 | 归属母公司股东净手 | 13.09    | 16.64   | -88.99   | 27.00    | 125.98  | 198.28  |
| 股本        | 494.41  | 494.41  | 494.41  | 494.41  | 494.41  | 494.41  | EBITDA    | 79.32    | 142.76  | 5.40     | 267.36   | 490.77  | 675.86  |
| 资本公积      | 1363.81 | 1377.76 | 1377.76 | 1377.76 | 1377.76 | 1377.76 | NOPLAT    | -5.77    | 14.00   | -80.77   | 44.27    | 148.79  | 230.22  |
| 留存收益      | 327.57  | 349.95  | 271.36  | 298.36  | 424.35  | 622.63  | EPS(元)    | 0.03     | 0.03    | -0.18    | 0.05     | 0.25    | 0.40    |
| 归属母公司权益   | 2185.80 | 2222.12 | 2143.53 | 2170.53 | 2296.52 | 2494.80 | 主要财务比率    |          |         |          |          |         |         |
| 少数股东权益    | -1.02   | -2.21   | -2.84   | -2.65   | -1.76   | -0.36   | 会计年度      | 2022     | 2023    | 2024     | 2025E    | 2026E   | 2027E   |
| 股东权益合计    | 2184.77 | 2219.91 | 2140.69 | 2167.89 | 2294.76 | 2494.44 | 成长能力      |          |         |          |          |         |         |
| 负债和股东权益合计 | 4000.11 | 4318.65 | 4523.61 | 4624.02 | 5427.42 | 6471.28 | 营收增长率     | 43.78%   | 1.85%   | 17.43%   | 11.95%   | 23.29%  | 27.41%  |
| 现金流量表     |         |         |         |         |         |         | 营业利润增长率   | -69.32%  | 227.45% | -198.79% | 168.59%  | 338.95% | 56.91%  |
| 会计年度      | 2022    | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   | EBIT增长率   | -59.48%  | 169.73% | -151.97% | 236.49%  | 238.12% | 55.34%  |
| 税后经营利润    | 12.07   | 15.45   | -89.61  | -2.55   | 95.18   | 164.74  | EBITDA增长率 | -34.26%  | 79.99%  | -96.22%  | 4850.78% | 83.56%  | 37.71%  |
| 折旧与摊销     | 44.32   | 48.37   | 54.46   | 200.40  | 264.38  | 324.20  | 归母净利润增长率  | -79.65%  | 27.05%  | -634.93% | 130.34%  | 366.60% | 57.39%  |
| 财务费用      | 15.94   | 31.36   | 16.91   | 23.75   | 31.20   | 44.46   | 经营现金流增长率  | -463.53% | 203.34% | 90.38%   | -141.66% | 318.55% | 16.69%  |
| 投资损失      | -25.90  | -18.57  | 0.95    | -2.10   | -5.10   | -10.10  | 盈利能力      |          |         |          |          |         |         |
| 营运资金变动    | -259.72 | -62.07  | 123.71  | -350.87 | -247.32 | -358.74 | 毛利率       | 30.33%   | 30.94%  | 24.73%   | 29.71%   | 31.80%  | 33.77%  |
| 其他经营现金流   | 108.82  | 93.41   | 99.09   | 45.75   | 48.75   | 53.75   | 净利率       | 0.70%    | 0.87%   | -4.32%   | 1.17%    | 4.43%   | 5.47%   |
| 经营性现金流净额  | -104.46 | 107.95  | 205.51  | -85.61  | 187.10  | 218.32  | 营业利润率     | 1.17%    | 3.75%   | -3.15%   | 1.93%    | 6.88%   | 8.47%   |
| 资本支出      | 35.02   | 133.39  | 87.90   | 400.00  | 400.00  | 400.00  | ROE       | 0.60%    | 0.75%   | -4.15%   | 1.24%    | 5.49%   | 7.95%   |
| 长期投资      | 15.25   | 0.01    | 20.03   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | ROA       | 0.33%    | 0.39%   | -1.97%   | 0.58%    | 2.32%   | 3.06%   |
| 其他投资现金流   | -60.04  | 24.24   | -6.03   | -14.01  | -12.06  | -8.81   | ROIC      | -0.29%   | 0.62%   | -3.51%   | 2.04%    | 5.42%   | 7.24%   |
| 投资性现金流净额  | -79.82  | -109.14 | -73.91  | -414.01 | -412.06 | -408.81 | 估值倍数      |          |         |          |          |         |         |
| 短期借款      | 137.96  | 27.43   | -78.47  | 6.33    | 322.71  | 328.19  | P/E       | 606.06   | 477.01  | -89.17   | 293.90   | 62.99   | 40.02   |
| 长期借款      | 14.36   | -8.30   | 62.37   | -9.69   | -12.46  | -14.75  | P/S       | 4.58     | 4.49    | 3.83     | 3.42     | 2.77    | 2.18    |
| 普通股增加     | 45.47   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | P/B       | 3.63     | 3.57    | 3.70     | 3.66     | 3.46    | 3.18    |
| 资本公积增加    | 336.81  | 13.94   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 股息率       | 0.19%    | 0.00%   | 0.00%    | 0.00%    | 0.00%   | 0.00%   |
| 其他筹资现金流   | 25.21   | -2.11   | -76.29  | -23.75  | -31.20  | -44.46  | EV/EBIT   | 117.18   | 40.24   | -69.56   | 127.09   | 38.96   | 25.98   |
| 筹资性现金流净额  | 559.80  | 30.96   | -92.39  | -27.11  | 279.04  | 268.97  | EV/EBITDA | 51.70    | 26.61   | 631.83   | 31.83    | 17.97   | 13.52   |
| 现金流量净额    | 377.35  | 29.85   | 41.23   | -526.73 | 54.08   | 78.47   | EV/NOPLAT | -711.11  | 271.33  | -42.24   | 192.22   | 59.28   | 39.68   |

资料来源：iFinD，中航证券研究所



### 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。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中国航空工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

### 销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

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

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

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

### 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