

评级：买入（首次覆盖）

市场价格：27.86元/股

分析师：陈鼎如

执业证书编号：S0740521080001

Email: chendr@r.qizq.com.cn

联系人：方域林

Email: fangcl@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	112
流通股本(百万股)	55
市价(元)	27.86
市值(百万元)	3,117
流通市值(百万元)	1,538

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	289	321	436	584	752
增长率 yoy%	16%	11%	36%	34%	29%
净利润(百万元)	51	51	72	124	186
增长率 yoy%	21%	0%	41%	73%	49%
每股收益(元)	0.46	0.46	0.64	1.11	1.66
每股现金流量	0.54	1.06	0.39	0.68	1.69
净资产收益率	12%	7%	9%	14%	17%
P/E	60.9	61.2	43.3	25.0	16.8
P/B	7.5	4.7	4.2	3.6	3.0
PEG	2.8	-132.0	1.1	0.3	0.3

备注：股价为6月28日收盘价

投资要点

- 深耕航空零部件制造十余年，掌握高端装备核心技术。**公司成立于2010年3月15日，自成立以来，公司专注于航空航天零部件的工艺研发和加工制造，在航空航天领域积累了丰富的研发、生产、运营经验，形成了精密制造技术。在立足航空航天领域的同时，公司将积累的精密制造技术逐步拓展至多个行业，包括汽车、电子等。公司致力于以精密制造技术推动我国航空航天事业的发展，高度重视技术研发，航空航天是公司技术专攻领域。自成立以来，公司已承担多种型号航空航天零部件的工艺设计和加工制造，涉及飞机机身、机翼、尾翼、发动机、起落架、机电系统、航电系统等，是同时具备机体零部件、发动机零部件和机载设备零部件综合配套加工能力的民营航空航天零部件制造商。
- 增扩特种工艺处理，具备成品交付能力。**特种工艺处理等是航空航天零部件精密制造的关键技术之一，近年来，为实现产品全流程加工工序，提升交付能力，公司持续投入特种工艺研发，不断丰富特种工艺的工艺种类，加强特种工艺能力建设。目前，公司通过了中航工业下属某主机厂“钛合金电阻点焊”、“钢电阻点焊”、“结构钢热处理”、“不锈钢热处理”、“铝合金硫酸阳极化”、“渗透检测”和“飞机零部件涂层系统涂覆”等特殊过程确认评审，具备相关特种工艺配套能力。公司已具备卡箍等钣金类成品组件及铝合金结构件成品的生产交付条件，使公司成为江苏省内首家获得航空工业下属主机单位铝合金结构件成品交付认证的配套生产单位。
- 持续开拓优质客户，业绩增长动力十足。**公司航空航天类业务收入来自航空工业、航天科技、航天科工下属的位于四川、辽宁、甘肃、河南等地区的多家主机厂、分系统厂和科研院所。公司持续开拓新客户并深化与现有客户的合作，公司于2021年7月24日与中国航空工业集团公司金城南京机电液压工程研究中心签订《框架协议》，双方主要围绕航空零部件生产和航空类液压产品装配两方面展开合作。合作主体主要由公司全资子公司江苏蓝天机电有限公司完成。根据协议，研究中心在同等条件下将优先向公司进行采购机电类产品，具体种类和金额由双方另行签订采购合同。
- 盈利预测与投资建议：**受益于十四五期间我国先进军机加速放量，以及公司布局的特种工艺处理业务逐步兑现业绩，我们预计公司2022/23/24年收入分别为4.36/5.84/7.52亿元，归母净利润分别为0.72/1.24/1.86亿元，对应EPS分别为0.64/1.11/1.66元，对应PE分别为43.3/25.0/16.8倍。选取国内航空中游制造企业爱乐达、中航重机、三角防务、航宇科技、派克新材作为可比公司，可比公司2023年平均PE为27倍，公司估值偏低。另外，公司与爱乐达同属航空零部件制造企业，具有较强的可比性，爱乐达第一大客户收入占比超过95%，2021年是其业绩的快速兑现期，在2020年下半年公司估值快速提升，2021年业绩兑现后估值快速消化，参考爱乐达的发展历程，公司现阶段正处于重要客户的业务布局阶段，第一大客户业务占比有望快速提升，业绩有望快速兑现，与2020年的爱乐达有较强的可比性，应给予一定的估值溢价，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示事件：**军品订单不及预期；大客户依赖风险；特种工艺处理业务开拓不及预期；研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

内容目录

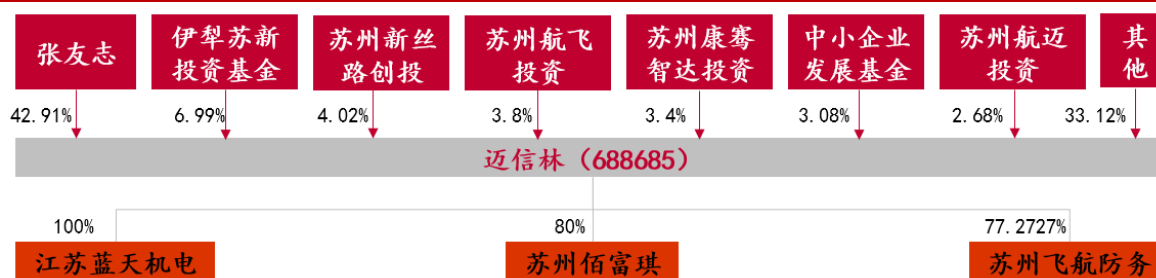
航空零部件核心配套商，受益于先进装备放量	- 3 -
深耕航空零部件制造十余年，掌握高端装备核心技术.....	- 3 -
盈利能力边际改善，股权激励彰显发展信心	- 3 -
横向拓展业务品类，纵向突破核心新客户	- 5 -
航空零部件产品种类丰富，主要客户为航空工业集团.....	- 5 -
增扩特种工艺处理，具备成品交付能力.....	- 7 -
持续开拓优质客户，业绩增长动力十足.....	- 8 -
盈利预测与投资建议	- 9 -
盈利预测	- 9 -
投资建议.....	- 10 -
风险提示	- 12 -

航空零部件核心配套商，受益于先进装备放量

深耕航空零部件制造十余年，掌握高端装备核心技术

- 深耕航空零部件制造十余年，掌握高端装备核心技术。**公司成立于 2010 年 3 月 15 日，自成立以来，公司专注于航空航天零部件的工艺研发和加工制造，在航空航天领域积累了丰富的研发、生产、运营经验，形成了精密制造技术。在立足航空航天领域的同时，公司将积累的精密制造技术逐步拓展至多个行业，包括汽车、电子等。公司致力于以精密制造技术推动我国航空航天事业的发展，高度重视技术研发，航空航天是公司技术专攻领域。自成立以来，公司已承担多种型号航空航天零部件的工艺设计和加工制造，涉及飞机机身、机翼、尾翼、发动机、起落架、机电系统、航电系统等，是同时具备机体零部件、发动机零部件和机载设备零部件综合配套加工能力的民营航空航天零部件制造商。
- 上市公司本身为业务主体，实控人为张友志。**张友志除直接持有公司 42.91% 的股份外，还通过苏州航飞投资中心和苏州航迈投资中心间接持有公司股份。公司有江苏蓝天机电、苏州佰富琪和苏州飞航防务三家子公司，江苏蓝天机电于 2021 年 9 月设立，用于对接中航 609 所的相关机电产品业务，佰富琪的主要产品或服务为精密结构件，佰富琪拥有多台数控加工中心设备以及冲压、装配、检测生产线。苏州飞航防务（曾用名：佰富林）的主要产品或服务涵盖专用标准件及组件、电子控制类产品，佰富林拥有多条冲压、封装、检测生产线。母公司迈信林的主要产品或服务涵盖整体结构件、飞机装配工装、高精度壳体、管路系统连接件、专用标准件及组件等，拥有数台中高端数控加工中心设备。

图表 1：迈信林股权结构（截至 2022 年 3 月 31 日）

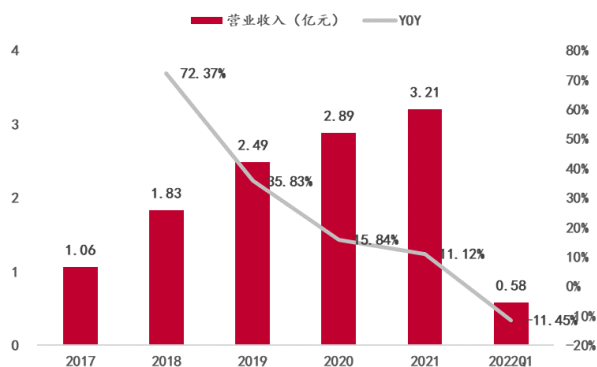


数据来源：中泰证券研究所，公司公告

盈利能力边际改善，股权激励彰显发展信心

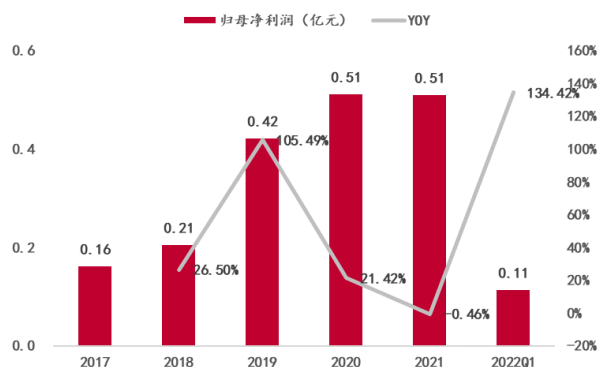
- 航空航天业务占比持续提升，营收稳健增长。**公司 2021 年实现营收 3.21 亿元，同比增长 11.12%，近四年复合增速为 31.76%，2021 年实现归母净利润 0.51 亿元，同比下滑 0.46%，近四年复合增速为 33.13%。进入 2022Q1，公司营收为 0.58 亿元，同比下滑 11.45%，归母净利润为 0.11 亿元，同比增长 134.42%。从营收结构来看，公司航空航天业务占比从 2018 年到 2021 年一直处于提升的趋势，到 2021 年占比达到 51.82%，民品及其他业务近三年基本保持稳定。

图表 2: 2017-2022Q1 营收



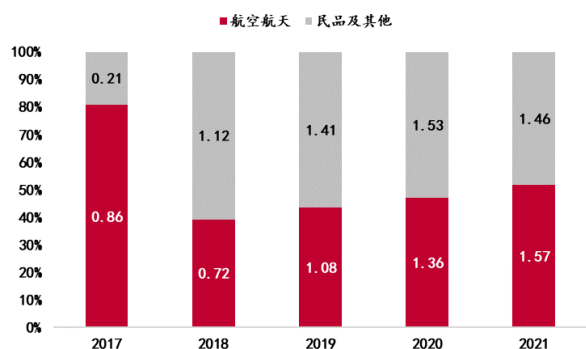
数据来源: 中泰证券研究所, 公司公告

图表 3: 2017-2022Q1 归母净利润



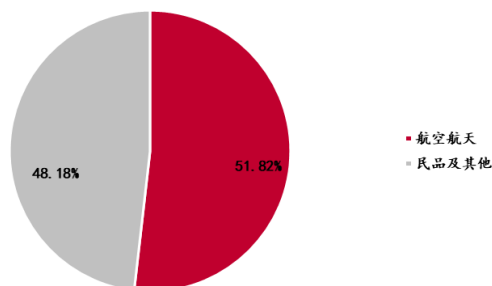
数据来源: 中泰证券研究所, 公司公告

图表 4: 2017-2021 营收结构 (亿元)



数据来源: 中泰证券研究所, 公司公告

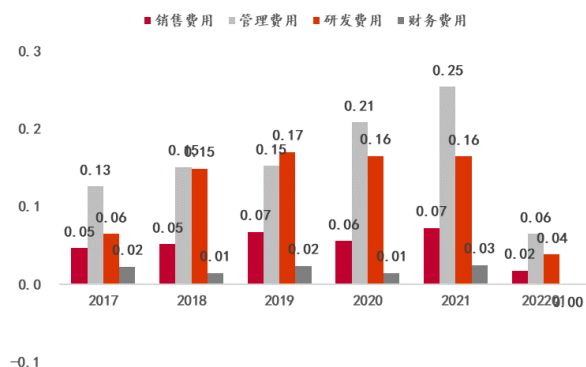
图表 5: 2021 年分业务营收占比



数据来源: 中泰证券研究所, 公司公告

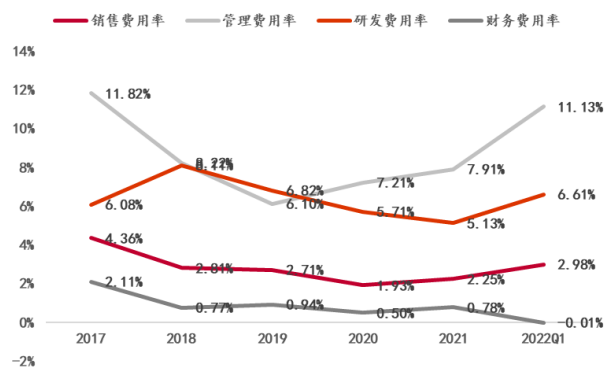
- 期间费用率保持稳定, 2022Q1 盈利大幅改善。**近年来, 随着公司业务规模的不断扩张, 公司期间费用也同步提升, 期间费用率整体保持稳定的水平, 2018-2021 年三费占比保持在 10% 左右。从盈利能力来看, 公司各项业务毛利率在 2021 年均有较大幅度的下滑, 引起公司整体毛利率和净利润率下滑, 但 2022Q1 盈利能力有明显的改善。

图表 6: 2017-2022Q1 期间费用 (亿元)

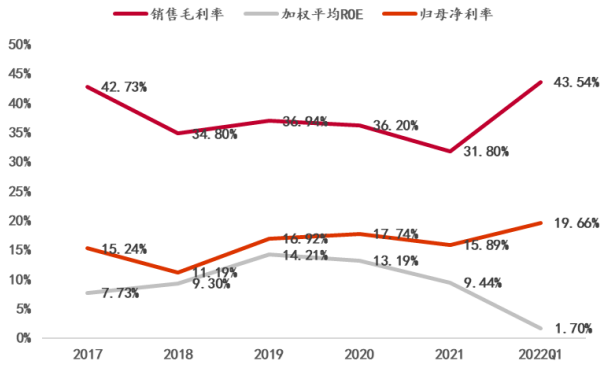


数据来源: 中泰证券研究所, 公司公告

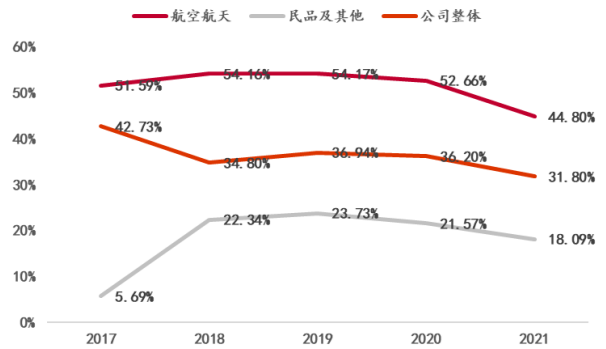
图表 7: 2017-2022Q1 期间费用率



数据来源: 中泰证券研究所, 公司公告

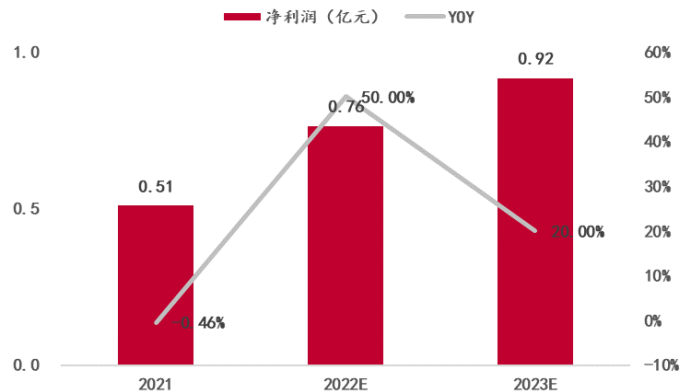
图表 8: 2017-2022Q1 盈利指标


数据来源：中泰证券研究所，公司公告

图表 9: 2017-2021 分业务毛利率


数据来源：中泰证券研究所，公司公告

- 积极推出股权激励计划，彰显发展信心。**2022年1月26日公司推出股权激励计划，并于2022年3月10日授予限制性股票224万股，占公司股本的2%。按股权激励计划，2022年公司的净利润需相比2021年增长50%达到0.76亿元，2023年相较于2021年增长80%达到0.92亿元。

图表 10: 股权激励考核目标


数据来源：中泰证券研究所，公司公告

图表 11: 股权激励摊销费用 (万元)

限制性股票摊销成本	2022年	2023年	2024年
	1,847.30	995.15	125.14
	2,967.59		

数据来源：中泰证券研究所，公司公告

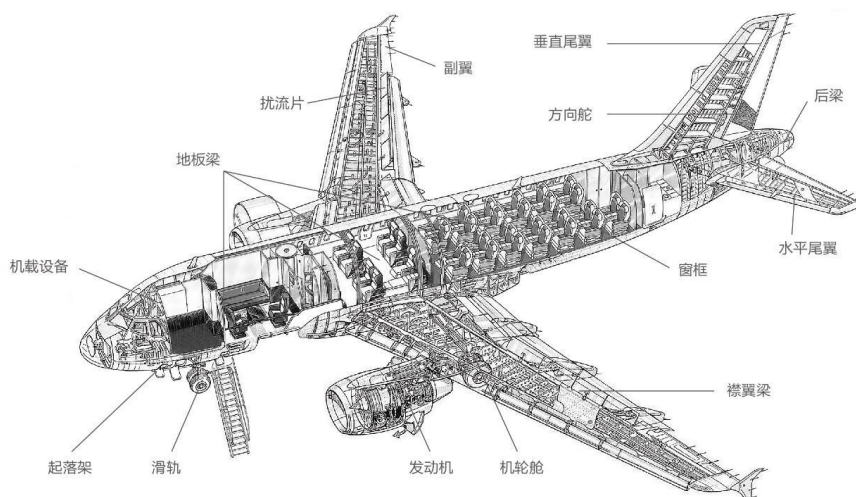
横向拓展业务品类，纵向突破核心新客户

航空零部件产品种类丰富，主要客户为航空工业集团

- 公司航空零部件加工业务涵盖金属零部件种类多。**在航空航天零部件及工装业务板块，公司形成了整体结构件、高精度壳体、管路系统连接件、

专用标准件及组件加工服务，以及飞机装配工装产品销售等核心业务，应用于航空航天、兵器、船舶、电子等多个领域，其中应用于航空航天领域的收入比例 90%以上。具体而言，公司主要从事飞机零部件的工艺设计、加工制造，涉及飞机机身、机翼、尾翼、发动机、起落架、机电系统、航电系统等部位。加工产品涵盖整体结构件、高精度壳体、管路系统连接件、专用标准件及组件等。




图表 12: 公司加工的航空零部件



数据来源：中泰证券研究所，招股书

图表 13: 公司航空零部件加工代表产品

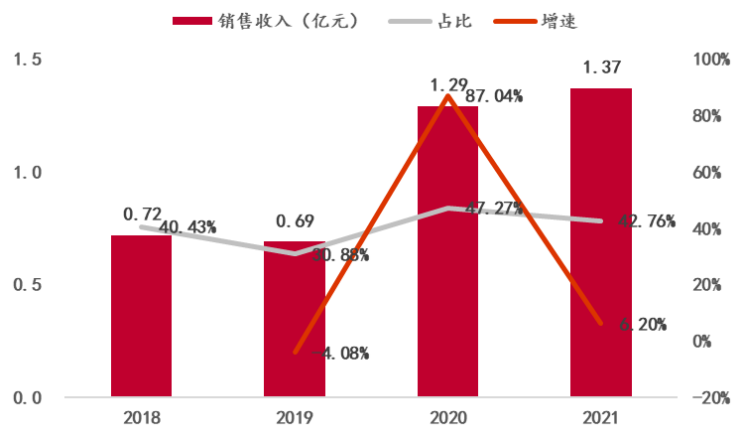
类别	零件	图例	概述
整体结构件	机身梁		具有结构件复杂特征的整体集成、薄壁、弱刚性等特点，应用于现代先进航空器，是缩短制造装配周期，提高零部件互换性、降低航空器重量，提升航空器整体性能的关键。
	机翼梁		具有复杂多样条曲面闭角结构，比强度高，是承担航空器复杂气动载荷条件下维持机体结构完整性的关键零件。
	尾椎部件		属于航空器骨架，与纵梁铆接后外敷蒙皮构成航空器复杂气动外形，属于航空器纵向结构稳定的关键零件。
	雷达天线反射面板		用于利用金属反射面或 TR 单元形成预定波束先进相控阵雷达。常用于微波和毫米波波段，在卫星通信、微波通信、雷达、遥感、生物电子技术中均获得广泛应用。
	雷达天线座		雷达座是天线的支撑与旋转的机械装置，要求其强度高，刚度好，耐冲击、振动、高温等。
高精度壳体	舵机壳体		与油路、电路及蜗杆构成伺服系统，属于控制飞机飞行姿态的重要部件。
	增压壳体		该产品主要应用于飞机的液压系统中，与复杂油路、作动活塞构成高度紧凑精密运动系统，是控制飞机燃料供给的重要部件。

管路系统连接件	接头		连通管路所用的零部件，要求可靠性高、稳定性好。广泛应用于航空器环境控制、生命保障、燃油系统、液压系统、气动系统等。
	快卸卡箍		属于航空器管路连接关键部件，具备拆卸简便快捷、连接稳定可靠、抗疲劳性能优异的特点。是现代先进航空器提高可维护性的重要功能部件。
工装	壁板类、桁梁类、机身部件对合等工装		飞机装配工装主要由固定工装、活动工装部分及气孔电控部分组成，用于飞机机身、油箱、尾翼等部件及飞机总装安装使用。

数据来源：中泰证券研究所，招股书

- 公司主要客户为航空工业集团。**根据招股书，公司 2018-2020 年第一大客户为航空工业集团，对其销售额常年保持在总营收的 40%左右。2020 年对航空工业集团的销售额同比增长 87.04%，占比也达到了 47.27% 的 2018-2020 年的最高值。十四五期间，我国先进军机加速放量，随着公司持续加深在航空零部件领域的配套布局，公司该项业务有望持续高速增长。

图表 14：第一大客户销售额及占比

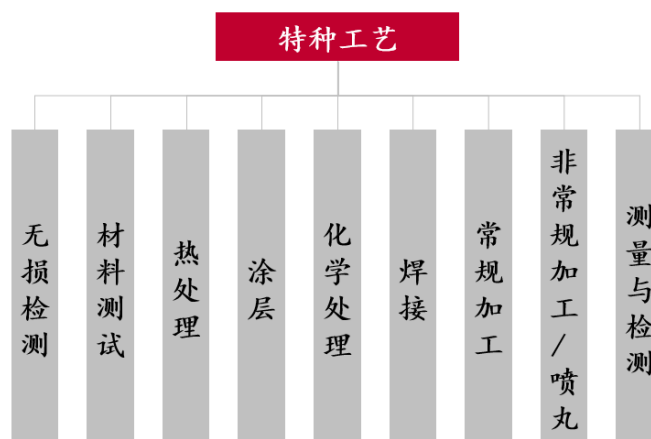


数据来源：中泰证券研究所，招股书，公司年报

增扩特种工艺处理，具备成品交付能力

- 成功增扩特种工艺处理能力，具备航空零部件成品交付能力。**特种工艺处理等是航空航天零部件精密制造的关键技术之一，近年来，为实现产品全流程加工工序，提升交付能力，公司持续投入特种工艺研发，不断丰富特种工艺的工艺种类，加强特种工艺能力建设。目前，公司通过了中航工业下属某主机厂“钛合金电阻点焊”、“钢电阻点焊”、“结构钢热处理”、“不锈钢热处理”、“铝合金硫酸阳极化”、“渗透检测”和“飞机零部件涂层系统涂覆”等特殊过程确认评审，具备相关特种工艺配套能力。公司已具备卡箍等钣金类成品组件及铝合金结构件成品的生产交付条件，使公司成为江苏省内首家获得航空工业下属主机单位铝合金结构件成品交付认证的配套生产单位。

图表 15: Nadcap 航空特种工艺认证项目



数据来源：中泰证券研究所，《Nadcap 航空特种工艺认证项目分析及建议》

- **航空特种工艺处理技术要求高，极少数民营企业进入外协配套。**“特种工艺”是指形成直观不易发现、不易测量或不能经济地测量产品内在质量，要求预先鉴定过程能力的过程。特种工艺过程不同于一般机械加工，它往往使产品在加工过程中产生了组织和性能方面的变化。当然，在改善组织、提高性能的同时，如果操作过程不当，也可能会出现不利的组织结构变化和一系列缺陷，如偏析、裂纹、晶界腐蚀等。这些缺陷都会在不同程度上影响零件的强度。正是因为特种工艺具有控制环节多、操作要求严格、偏差潜伏不宜发现、涉及面广、危害性大的特点，加之其质量检测的局限性，航空产品失效引起的后果往往难以估料，所以必须对航空产品特种工艺项目一系列特殊手段来加以严格控制。由于特种工艺需要加强工艺控制，故长期以来我国航空主机厂都不对民营企业外协相关工序，近年来，随着民营企业的技术进步、质量管控体系日趋完善，个别优秀的企业如爱乐达、迈信林等逐步取得了特种工艺处理的资质。
- **特种工艺废物污染环境，环保评测壁垒较高。**以热处理为例，热处理生产对环境的危害主要表现在 4 个方面：废水、废气、废渣、噪声。人们习惯上称之为“城市四害”。热处理废水大概有 8~10 种，归纳起来有钡盐废水、硝酸盐废水、含油酸碱废水。热处理废气大致上分两大类：刺激性气体和窒息性气体，这两类气体都有不同程度的毒性。废渣主要来自盐浴炉。高温盐浴炉每天要脱氧捞渣，中温炉、低温炉、硝酸盐回火炉、等温淬火及分级炉、盐浴化学热处理炉等盐浴炉或多或少都有渣。热处理噪声主要来自喷砂机和喷丸机、加热炉、真空泵和通风机、发电机、渗碳炉、超声波清洗设备等 6 个方面。目前各级环保部门对环境治理比较重视，加大了监督、检查、惩罚力度，正由“末端治理”向全过程控制转变。对于从事特种工艺处理企业的环保资质评测趋于严格。

持续开拓优质客户，业绩增长动力十足

- **战略绑定中航 609 所，拓宽航空机电类产品市场。**公司于 2021 年 7 月 24 日与中国航空工业集团公司金城南京机电液压工程研究中心签订《框

架协议》，双方主要围绕航空零部件生产和航空类液压产品装配两方面展开合作。合作主体主要由公司全资子公司江苏蓝天机电有限公司完成。根据协议，研究中心在同等条件下将优先向公司进行采购机电类产品，具体种类和金额由双方另行签订采购合同。

- **中航 609 所是我国航空工业核心的机电产品供应商。**中航 609 所是隶属中国航空工业集团公司的国有事业单位，是我国航空机载机电系统的研发中心和生产基地，由中航机电（002013.SZ）托管。中航机电是航空工业旗下航空机电系统的专业化整合和产业化发展平台，承担航空机电产品的市场开拓、设计研发、生产制造、售后服务、维修保障的全价值链管理，为航空装备提供专业配套系统产品，在国内航空机电领域处于主导地位。产品谱系覆盖液压系统、燃油系统、环境控制系统、航空电力系统、高升力系统、武器与悬挂发射系统、汽车座椅系统、空调压缩机、高压氧舱、等静压机等航空机电相关领域。
- **积极拓展新客户，公司业绩有望持续增长。**公司航空航天类业务收入来自航空工业、航天科技、航天科工下属的位于四川、辽宁、甘肃、河南等地区的多家主机厂、分系统厂和科研院所。中航工业集团有成飞、西飞、沈飞和洪都航空等多家航空主机厂，公司积极拓展新客户，有望逐步拓宽在各主机厂的业务配套。

盈利预测与投资建议

盈利预测

- **航空航天零部件机加工业务：**2021 年以前公司航空航天零部件业务主要以机加工为主。公司机加工业务与爱乐达有较强的可比性，爱乐达客户集中于四川地区，受益于四川地区客户外协比例的不断提升，爱乐达 2019-2021 年业绩增速高达 43.77%、64.89%、102.12%，目前，公司 2021 年机加工收入规模与 2018 年爱乐达相当，公司的客户集中度相对于爱乐达低，我们预计公司客户因总装总调任务的快速扩充，机加工等业务的外协比例也会持续提升，公司现在的发展阶段与 2020 年的爱乐达类似，预计机加工业务保持较高增速，我们预计 2022-2024 公司航空零部件机加工业务增速分别为 50.00%、35.00%、30.00%，毛利率保持在 45%。
- **航空航天零部件特种工艺业务：**2022 年预计增扩的特种工艺处理业务开始贡献业绩，航空零部件相关工序业务一般起始于小批量试制，在小批量阶段，业绩贡献较少，参考爱乐达在 2013 年和 2014 年航空零部件业务刚起步时业务规模大约在 0.41-0.65 亿元，我们预计公司 2022 年特种工艺处理业务起步预计实现收入 0.55 亿，小批量试用后即具备大批量生产的条件，叠加下游主机厂装备快速放量带来的外协厂业绩高增，可参考爱乐达近两年的业绩增速，我们预计 2023-2024 增速分别为 120%、60%。**毛利率假设：**特种工艺处理和机加工一样属来料加工，毛利率有一定的可参考性，2021 年航空零部件机加工行业经历了一轮降价，毛利率均有所下滑，特种工艺处理业务在民营企业中目前较为稀缺且未经历降价，

可参考机加工行业 2019-2020 年毛利率，迈信林两年均值为 53.41%，爱乐达为 68.27%，两家平均为 60.84%，同时考虑到进入到主机厂特种工艺处理工艺外协的民营企业极其稀少，而且特种工艺处理相比机加工有更高的技术难度，毛利率应有所提升，预计为 63%。

- **民品及其他：**公司重点发展军品业务，民品和其他业务预计保持现有规模和利润率水平。

图表 16：迈信林收入预测表

			2021A	2022E	2023E	2024E
合计		营业收入（百万元）	320.72	435.96	584.27	752.11
		同比增速	11.12%	35.93%	34.02%	28.73%
		毛利率（%）	31.80	38.27	42.01	44.42
航空航 天零部 件	机加工	营业收入（百万元）	156.78	235.17	317.48	412.72
		同比增速	15.43%	50.00%	35.00%	30.00%
		毛利率（%）	44.80	45.00	45.00	45.00
	特种工艺	营业收入（百万元）	—	55.00	121.00	193.60
		同比增速	—	—	120.00%	60.00%
		毛利率（%）	—	63.00	63.00	63.00
民品及其他		营业收入（百万元）	145.79	145.79	145.79	145.79
		同比增速	-4.59%	0.00%	0.00%	0.00%
		毛利率（%）	18.09	18.09	18.09	18.09

数据来源：中泰证券研究所，wind

投资建议

- 受益于十四五期间我国先进军机加速放量，以及公司布局的特种工艺处理业务逐步兑现业绩，我们预计公司 2022/23/24 年收入分别为 4.36/5.84/7.52 亿元，归母净利润分别为 0.72/1.24/1.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.64/1.11/1.66 元，对应 PE 分别为 43.3/25.0/16.8 倍。选取国内航空中游制造企业爱乐达、中航重机、三角防务、航宇科技、派克新材作为可比公司，可比公司 2023 年平均 PE 为 27 倍，公司估值偏低。另外，公司与爱乐达同属航空零部件制造企业，具有较强的可比性，爱乐达第一大客户收入占比超过 95%，2021 年是其业绩的快速兑现期，在 2020 年下半年公司估值快速提升，2021 年业绩兑现后估值快速消化，参考爱乐达的发展历程，公司现阶段正处于重要客户的业务布局阶段，第一大客户业务占比有望快速提升，业绩有望快速兑现，与 2020 年的爱乐达有较强的可比性，应给予一定的估值溢价，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 17: 迈信林盈利预测表 (股价为 2022 年 6 月 28 日收盘价)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	321	436	584	752
增长率 yoy%	11%	36%	34%	29%
净利润 (百万元)	51	72	124	186
增长率 yoy%	0%	41%	73%	49%
每股收益 (元)	0.46	0.64	1.11	1.66
P/E	59.4	43.3	25.0	16.8
PEG	-128.3	1.1	0.3	0.3

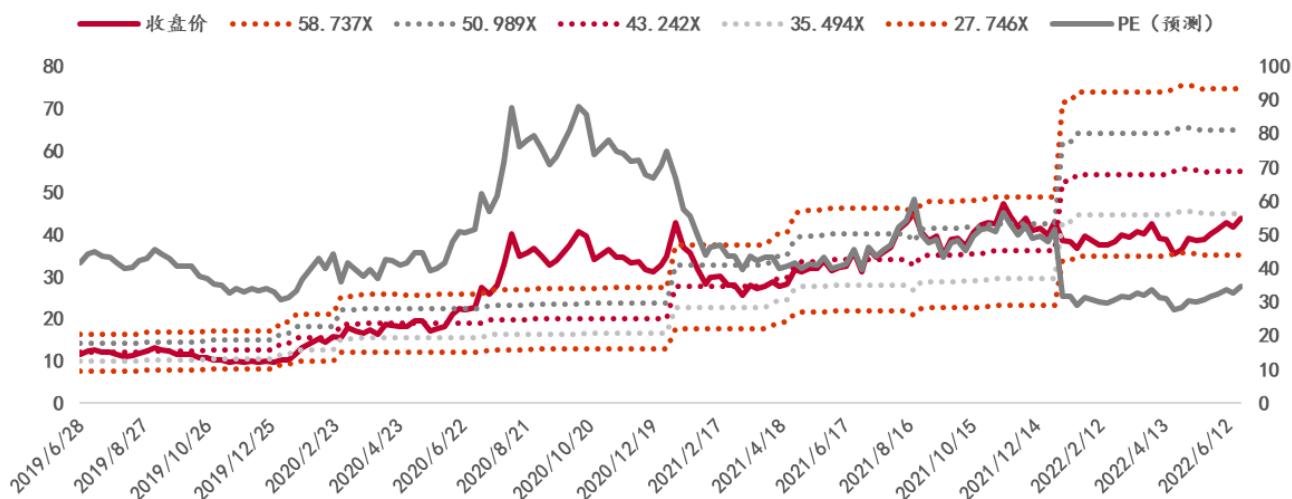
数据来源: 中泰证券研究所, wind

图表 18: 迈信林估值表 (股价为 2022 年 6 月 28 日收盘价)

	股票代码	股票简称	当前股价 (元)	EPS (元/股)		PE	
				2022E	2023E	2022E	2023E
可比公司	300696.SZ	爱乐达	45.39	1.27	1.76	35.86	25.83
	300775.SZ	三角防务	48.80	1.27	1.74	38.32	28.13
	688239.SH	航宇科技	54.46	1.44	2.05	37.78	26.62
	600765.SH	中航重机	31.84	0.87	1.15	36.64	27.69
	605123.SH	派克新材	149.39	3.86	5.20	38.68	28.74
		平均值	——	——	——	——	37.45
公司估值	688685.SH	迈信林	27.86	0.64	1.11	43.31	25.04

数据来源: 中泰证券研究所, wind 注: 可比公司估值采用万得一致预测

图表 19: 爱乐达近三年 PE-Band (基于万得盈利一致预测)



数据来源: 中泰证券研究所, wind

- 公司特种工艺处理业务预测假设较多, 针对该业务做敏感性分析, 在悲观预期下, 公司 2022-2024 净利润为 0.59/0.89/1.23 亿元, 对应 PE 分别为 53/35/25 倍。在乐观预期下, 公司 2022-2024 净利润为 0.75/1.88/3.75 亿元, 对应 PE 分别为 38/20/11 倍。

图表 20: 迈信林特种工艺处理业务敏感性分析 (股价为 2022 年 6 月 28 日收盘价)

	2022E	2023E	2024E

悲观	特种工艺营业收入 (百万元)	30.00	54.00	75.60
	同比增速	---	80.00%	40.00%
	毛利率 (%)	63.00	63.00	63.00
	公司营收 (百万元)	410.96	517.27	634.11
	公司净利润 (百万元)	58.94	89.36	123.47
	公司 PE	52.9	34.9	25.2
中性	特种工艺营业收入 (百万元)	55.00	121.00	193.60
	同比增速	---	120.00%	60.00%
	毛利率 (%)	63.00	63.00	63.00
	公司营收 (百万元)	435.96	584.27	752.11
	公司净利润 (百万元)	71.96	124.44	185.77
	公司 PE	43.3	25.0	16.8
乐观	特种工艺营业收入 (百万元)	75.00	187.50	375.00
	同比增速	---	150.00%	100.00%
	毛利率 (%)	63.00	63.00	63.00
	公司营收 (百万元)	455.96	650.77	933.51
	公司净利润 (百万元)	82.37	159.23	280.96
	公司 PE	37.8	19.6	11.1

数据来源：中泰证券研究所，wind

风险提示

- **军品订单不及预期：**公司的航空零部件业务主要面向国防军事装备，军品订单受国家国防政策影响较大，公司的军品订单存在不及预期的可能性。
- **大客户依赖风险：**公司前五大客户占比较高，2021 年达到了 66.69%，其中第一大客户占比达到 42.76%，公司的业务开展对大客户有较强的依赖性，存在大客户订单不及预期的可能性。
- **特种工艺处理业务开拓不及预期：**公司的特种工艺处理业务属新开拓的业务，其订单签订和收入确认仍有一定的不确定性，存在不及预期的可能性。
- **研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险：**研究报告中的数据和资料来自于公司招股书、公告、第三方研报等公开渠道。公开资料更新频次存在不确定性，研报所用数据可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。