

广联航空 (300900) / 国防军工

证券研究报告/公司点评

2022年8月24日

评级：买入（维持）

市场价格：29.04元/股

分析师：陈鼎如

执业证书编号：S0740521080001

Email: chendr@r.qlzq.com.cn

联系人：方域林

Email: fangcl@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	315	237	516	695	902
增长率 yoy%	17%	-25%	117%	35%	30%
净利润(百万元)	101	38	141	214	294
增长率 yoy%	35%	-62%	268%	52%	37%
每股收益(元)	0.48	0.18	0.67	1.01	1.39
每股现金流量	-0.11	-0.17	1.08	1.83	1.35
净资产收益率	7%	2%	8%	11%	13%
P/E	61.1	160.0	43.5	28.7	20.9
P/B	4.0	4.0	3.7	3.3	2.9
PEG	1.8	-2.6	0.2	0.6	0.6

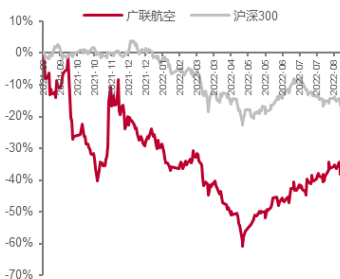
备注：股价为8月24日收盘价

投资要点

- 事件：**公司发布2022中报，公司2022H1实现营收2.54亿元，同比增长126.99%，实现归母净利润0.44亿元，同比增长85.09%，实现扣非归母净利润0.43亿元，同比增长209.29%。公司2022Q2实现营收1.49亿元，同比增长54.48%，环比增长43.38%，实现归母净利润0.27亿元，同比增长6.08%，环比增长61.25%，实现扣非归母净利润0.27亿元，同比增长39.01%，环比增长70.25%。
- 业绩高速增长，盈利能力大幅改善。**收入端，公司2022H1实现营收2.54亿元，同比增长126.99%，单季度看2022Q2实现营收1.49亿元，同比增长54.48%，环比增长43.38%，受益于先进军机放量，公司收入高速增长。利润端，公司2022H1实现归母净利润0.44亿元，同比增长85.09%，实现扣非归母净利润0.43亿元，同比增长209.29%。利润率层面，公司2022H1毛利率为57.89%，同比提升15.36pct。
- 航空零部件业务进入快速收获期。**分业务来看，公司2022H1航空零部件与无人机业务实现收入2.04亿元，同比增长372.35%，毛利率为63.29%，同比提升18.79pct，公司布局的航空零部件业务进入业绩兑现期，高附加值的复材业务占比提升以及规模效应带来盈利能力的快速提升。2022H1航空工装业务实现收入0.42亿元，同比下滑37.15%，毛利率为36.41%，同比下滑2.56%，航空工装业务与新机型研发数量相关，业务具有较大的波动性，报告期内该业务一定程度萎缩。
- 财务费用短期高增，持续扩大研发投入。**公司2022H1三费占比为19.29%（同比上升4.06pct），其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为0.49%（同比下降0.63pct）、14.93%（同比下降0.47pct）、3.87%（同比上升5.15pct），公司财务费用大幅增长785.96%达到981.59万元，主要系报告期新增短期借款及长期借款致使利息支出大幅上升，公司可转债发行后有望显著改善公司财务状况。研发层面，公司2022H1研发费用为0.16亿元，同比增长34.63%，研发费用率为6.42%，公司持续加大研发投入，有助于提升在航空高端制造领域的核心竞争力。
- 募投扩产，全面布局航空航天高端零部件制造。**报告期内，公司计划发行可转债8.80亿元，用于投资航空发动机和燃机零部件制造、航天零部件制造和大型复合材料制造等项目。达产后分别预计实现年收入2.56亿元、0.64亿元和1.73亿元，预计分别实现净利润0.82亿元、0.22亿元和0.63亿元，募投项目目前已受理，项目建成有望显著增厚公司业绩。
- 投资建议：**我们维持公司盈利预测，预计公司2022/23/24年收入分别为5.16/6.95/9.02亿元，归母净利润分别为1.41/2.14/2.94亿元，对应PE分别为43.5/28.7/20.9倍。公司内生外延持续拓展航空航天高端零部件制造，业绩持续高增，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**军品订单不及预期；产品交付不及预期；盈利预测不及预期。

基本状况

总股本(百万股)	211
流通股本(百万股)	122
市价(元)	29.04
市值(百万元)	6,141
流通市值(百万元)	3,551

股价与行业-市场走势对比

相关报告

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	363	492	638	726	营业收入	237	516	695	902
应收票据	23	50	68	88	营业成本	134	229	308	400
应收账款	415	309	417	541	税金及附加	2	6	8	10
预付账款	3	7	9	11	销售费用	2	2	2	3
存货	169	289	108	120	管理费用	47	56	67	81
合同资产	0	0	0	0	研发费用	26	31	37	45
其他流动资产	44	6	10	14	财务费用	1	18	24	37
流动资产合计	1,018	1,153	1,248	1,501	信用减值损失	-9	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	10	3	3	4	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	500	557	610	658	投资收益	6	0	0	0
在建工程	327	677	977	1,227	其他收益	11	-20	-15	-6
无形资产	41	44	50	52	营业利润	34	154	233	320
其他非流动资产	434	137	165	200	营业外收入	8	0	0	0
非流动资产合计	1,311	1,417	1,805	2,141	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	2,329	2,571	3,053	3,642	利润总额	42	154	233	320
短期借款	70	97	226	335	所得税	4	15	23	31
应付票据	3	14	24	37	净利润	38	139	210	289
应付账款	74	108	135	178	少数股东损益	-1	-2	-4	-5
预收款项	2	7	9	8	归属母公司净利润	39	141	214	294
合同负债	12	9	13	16	NOPLAT	39	155	232	322
其他应付款	21	6	7	9	EPS (摊薄)	0.18	0.67	1.01	1.39
一年内到期的非流动负债	18	13	12	13					
其他流动负债	16	25	27	30					
流动负债合计	215	279	453	625					
长期借款	373	465	581	727					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	68	36	39	43					
非流动负债合计	442	501	621	770					
负债合计	657	781	1,074	1,395					
归属母公司所有者权益	1,535	1,655	1,848	2,121					
少数股东权益	138	135	132	126					
所有者权益合计	1,673	1,790	1,979	2,247					
负债和股东权益	2,329	2,571	3,053	3,642					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-36	229	387	286
现金收益	77	205	288	385
存货影响	-88	-120	181	-12
经营性应收影响	-17	75	-127	-147
经营性应付影响	24	37	40	55
其他影响	-31	32	4	5
投资活动现金流	-546	-157	-442	-396
资本支出	-464	-460	-413	-360
股权投资	-10	8	-1	-1
其他长期资产变化	-72	295	-28	-35
融资活动现金流	453	57	201	199
借款增加	424	113	245	255
股利及利息支付	-25	-66	-124	-149
股东融资	98	0	0	0
其他影响	-44	10	80	93

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	-24.6%	117.3%	34.7%	29.8%
EBIT 增长率	-64.3%	298.8%	49.7%	39.1%
归母公司净利润增长率	-61.8%	267.7%	51.6%	37.5%
盈利能力				
毛利率	43.6%	55.6%	55.6%	55.6%
净利率	15.9%	26.9%	30.2%	32.0%
ROE	2.3%	7.9%	10.8%	13.1%
ROIC	2.0%	7.6%	9.6%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	28.2%	30.4%
债务权益比	31.7%	34.1%	43.4%	49.7%
流动比率	4.7	4.1	2.8	2.4
速动比率	3.9	3.1	2.5	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	620	253	188	191
应付账款周转天数	160	143	142	141
存货周转天数	336	360	232	103
每股指标 (元)				
每股收益	0.18	0.67	1.01	1.39
每股经营现金流	-0.17	1.08	1.83	1.35
每股净资产	7.26	7.82	8.74	10.03
估值比率				
P/E	160	44	29	21
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	38	14	10	7

来源: wind, 中泰证券研究所

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。