



## 收入结转低于预期，毛利率高位继续改善

### —利君股份（002651）2022 年半年报点评

所属部门：行业公司部

报告类别：公司研究报告

报告时间：2022 年 8 月 27 日

分析师：孙灿

执业证书：S1100517100001

联系方式：Suncan@cczq.com

北京：东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 6 层，100005

深圳：福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

上海：陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

成都：高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

#### 事件

利君股份发布 2022 年中期报告，2022 年 1-6 月实现营业收入 4.20 亿元，同比下降了 19.83%；实现毛利 1.79 亿元，同比下降了 25.58%；实现营业利润 1.21 亿元，同比下降了 27.72%；实现归属母公司净利润 1.02 亿元，同比下降了 28.01%。

#### 点评

❖ 受疫情影响、航空业务收入结转较少以及辊压机保价策略的影响，公司营业收入和利润同比大幅度下滑，但毛利率同比及环比仍有所增长

2022 年 1-6 月实现营业收入 4.20 亿元，同比下降了 19.83%；实现毛利 1.79 亿元，同比下降了 25.58%；实现营业利润 1.21 亿元，同比下降了 27.72%；实现归属母公司净利润 1.02 亿元，同比下降了 28.01%。2022 年中期实现综合毛利率 42.48%，与 2021 年中期相比下降了 3.29 个百分点，与 2021 年全年相比提高了 0.38 个百分点。

2022 年第二季度公司实现营业收入 1.69 亿元，同比降低了 38.02%；实现毛利 0.74 亿元，同比降低了 35.09%；实现归属母公司净利润 0.32 亿元，同比降低了 49.93%。公司实现综合毛利率 43.79%，与 2021 年第二季度相比同比提高了 1.88 个百分点，与 2022 年第一季度相比环比提高了 1.73 个百分点。

公司第二季度收入同比增长低于预期，主要是受二季度疫情影响以及公司辊压机业务战略调整为保价保证毛利率和现金流，不盲目追求收入所致。公司中期的营业收入和利润同比较大程度负增长以及毛利率下降，主要是辊压机业务受二季度疫情交付受到影响以及航空零件及工作设计制造业务收入结转节奏影响所致。

#### ❖ 盈利预测

公司中期业绩略低于我们预期，谨慎考虑我们适当调整盈利预测。我们预计公司 2022-2024 年，可实现营业收入 11.32、13.97 和 17.52 亿元，归属母公司净利润 2.58、3.36 和 4.44 亿元，总股本 10.33 亿股，对应 EPS0.25、0.32 和 0.43 元。2022 年 8 月 26 日，股价 7.31 元，对应市值 76 亿元，2022-2024 年 PE 约 29、23 和 17 倍。

公司辊压机及相关设备业务竞争优势明显，受益于矿山行业产能置换和设备改造升级，设备服务后市场盈利能力强成长空间大，航空航天零部件和工装设计和制造业务是未来增长的主要动力，我们维持“增持”评级。

❖ 风险提示：辊压机以及航空交付和结转低于预期、公司辊压机保价策略使得收入低

本报告由川财证券有限责任公司编制 敬请参阅本页的重要声明



于预期。

盈利预测与估值

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	958.94	1132.05	1397.58	1752.76
+/-%	17.10%	18.05%	23.46%	25.41%
净利润(百万)	199.90	257.82	335.77	443.74
+/-%	4.29%	28.98%	30.23%	32.16%
EPS(元)	0.19	0.25	0.32	0.43
PE	37.79	29.30	22.50	17.02

资料来源: 2022年中报, iFind, 预测截止日期2022年8月27日, 川财证券研究所

## • 盈利预测

### 财务报表预测及比率分析

资产负债表						利润表							
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	612.35	451.56	975.86	961.79	973.47	961.24	营业收入	687.84	818.94	958.94	1132.05	1397.58	1752.76
应收票据及账款	350.45	479.33	447.78	589.33	727.56	912.46	营业成本	383.25	465.84	555.26	619.70	738.20	892.33
预付账款	24.43	18.71	27.96	33.03	40.78	51.14	税金及附加	8.49	8.91	11.61	13.71	16.93	21.23
其他应收款	7.79	6.84	8.57	10.80	13.33	16.72	销售费用	45.67	40.56	37.97	44.83	55.34	69.41
存货	361.10	399.13	491.74	554.55	660.59	798.52	管理费用	74.36	73.78	106.91	126.20	155.81	195.40
其他流动资产	699.98	598.79	218.43	203.50	206.34	210.14	研发费用	15.57	29.28	44.12	52.08	64.29	80.63
<b>流动资产总计</b>	<b>2056.10</b>	<b>1954.36</b>	<b>2170.33</b>	<b>2353.00</b>	<b>2622.06</b>	<b>2950.21</b>	财务费用	-12.99	-9.66	-14.32	-3.35	-3.36	-3.37
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-0.33	-3.12	-0.61	0.00	0.00	0.00
固定资产	163.66	152.76	285.38	334.82	272.62	210.42	信用减值损失	2.37	-15.43	-7.57	0.00	0.00	0.00
在建工程	1.67	59.60	111.63	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	39.40	81.35	82.45	68.71	54.97	41.23	投资收益	22.02	20.28	11.17	11.17	11.17	11.17
长期待摊费用	0.06	0.37	1.22	0.61	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	402.72	729.07	449.90	444.47	439.04	433.61	资产处置收益	1.48	1.07	0.56	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>607.51</b>	<b>1023.14</b>	<b>930.58</b>	<b>848.60</b>	<b>766.62</b>	<b>685.25</b>	其他收益	7.37	9.18	12.62	12.62	12.62	12.62
<b>资产总计</b>	<b>2663.61</b>	<b>2977.51</b>	<b>3100.92</b>	<b>3201.60</b>	<b>3388.69</b>	<b>3635.47</b>	营业利润	206.39	222.21	233.55	302.65	394.15	520.90
短期借款	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	4.45	2.22	1.83	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	155.50	212.85	265.87	277.11	330.09	399.02	营业外支出	0.78	0.51	0.73	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	299.50	388.87	436.76	509.19	621.05	769.46	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>456.00</b>	<b>601.73</b>	<b>702.62</b>	<b>786.29</b>	<b>951.15</b>	<b>1168.48</b>	利润总额	210.06	223.92	234.66	302.65	394.15	520.90
长期借款	0.00	0.00	0.96	0.74	0.52	0.32	所得税	31.78	32.24	35.27	45.49	59.24	78.30
其他非流动负债	6.77	8.22	12.48	12.48	12.48	12.48	净利润	178.28	191.68	199.38	257.16	334.90	442.60
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.77</b>	<b>8.22</b>	<b>13.44</b>	<b>13.22</b>	<b>13.01</b>	<b>12.80</b>	少数股东损益	0.00	0.00	-0.51	-0.66	-0.86	-1.14
<b>负债合计</b>	<b>462.77</b>	<b>609.94</b>	<b>716.06</b>	<b>799.52</b>	<b>964.16</b>	<b>1181.28</b>	归属母公司股东净	178.28	191.68	199.90	257.82	335.77	443.74
股本	1017.50	1033.46	1033.46	1033.46	1033.46	1033.46	EBITDA	223.15	242.26	251.59	381.28	472.77	598.90
资本公积	388.07	427.71	462.62	462.62	462.62	462.62	NOPLAT	162.88	181.03	185.80	254.32	332.05	439.74
留存收益	795.27	906.39	874.67	892.57	915.87	946.67	EPS(元)	0.17	0.19	0.19	0.25	0.32	0.43
归属母公司权益	2200.84	2367.57	2370.75	2388.65	2411.95	2442.75							
少数股东权益	0.00	0.00	14.10	13.44	12.58	11.44							
<b>股东权益合计</b>	<b>2200.84</b>	<b>2367.57</b>	<b>2384.85</b>	<b>2402.09</b>	<b>2424.53</b>	<b>2454.19</b>							
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2663.61</b>	<b>2977.51</b>	<b>3100.92</b>	<b>3201.60</b>	<b>3388.69</b>	<b>3635.47</b>							

  

现金流量表		主要财务比率											
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	178.28	191.68	199.38	236.95	314.70	422.40	成长能力						
折旧与摊销	26.08	28.01	31.25	81.98	81.98	81.37	营收增长率	33.15%	19.06%	17.10%	18.05%	23.46%	25.41%
财务费用	-12.99	-9.66	-14.32	-3.35	-3.36	-3.37	营业利润增长率	46.52%	7.66%	5.11%	29.59%	30.23%	32.16%
投资损失	-22.02	-20.28	-11.17	-11.17	-11.17	-11.17	EBITDA增长率	54.86%	8.72%	2.84%	35.84%	30.57%	32.43%
营运资金变动	-71.89	-59.99	1.17	-113.06	-92.54	-123.05	归母净利润增长率	45.30%	8.57%	3.85%	51.55%	24.00%	26.68%
其他经营现金流	18.68	18.81	47.10	23.78	23.78	23.78	经营现金流增长率	49.73%	7.52%	4.29%	28.98%	30.23%	32.16%
<b>经营性现金流</b>	<b>116.14</b>	<b>148.57</b>	<b>253.41</b>	<b>215.14</b>	<b>313.40</b>	<b>389.96</b>	盈利能力	21.75%	27.92%	70.57%	-15.10%	45.67%	24.43%
资本支出	23.47	179.17	190.66	0.00	0.00	-0.00	毛利率	44.28%	43.12%	42.10%	45.26%	47.18%	49.09%
长期投资	45.30	-157.30	287.25	0.00	0.00	0.00	净利率	25.92%	23.41%	20.79%	22.72%	23.96%	25.25%
其他投资现金流	17.66	-323.37	-356.07	7.59	7.59	7.59	净利率	30.01%	27.13%	24.36%	26.74%	28.20%	29.72%
<b>投资性现金流</b>	<b>86.43</b>	<b>-301.50</b>	<b>121.84</b>	<b>7.59</b>	<b>7.59</b>	<b>7.59</b>	ROE	8.10%	8.10%	8.43%	10.79%	13.92%	18.17%
短期借款	1.00	-1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.69%	6.44%	6.45%	8.05%	9.91%	12.21%
长期借款	0.00	0.00	0.96	-0.22	-0.21	-0.21	ROI C	10.30%	18.89%	13.25%	19.35%	24.36%	31.41%
普通股增加	0.00	15.96	0.00	0.00	0.00	0.00	估值倍数						
资本公积增加	13.14	39.65	34.91	0.00	0.00	0.00	P/E	42.38	39.41	37.79	29.30	22.50	17.02
其他筹资现金流	-71.98	-77.64	-282.70	-236.58	-309.11	-409.58	P/S	10.98	9.22	7.88	6.67	5.41	4.31
<b>筹资性现金流</b>	<b>-57.84</b>	<b>-23.04</b>	<b>-246.84</b>	<b>-236.80</b>	<b>-309.32</b>	<b>-409.78</b>	P/B	3.43	3.19	3.19	3.16	3.13	3.09
<b>现金流量净额</b>	<b>146.25</b>	<b>-182.24</b>	<b>124.64</b>	<b>-14.06</b>	<b>11.67</b>	<b>-12.23</b>	股息率	0.81%	1.37%	2.46%	3.18%	4.14%	5.47%
							EV/EBIT	18.74	51.16	57.26	21.81	16.74	12.73
							EV/EBITDA	16.55	45.24	50.15	17.12	13.84	11.00
							EV/NOPLAT	22.67	60.55	67.90	25.67	19.70	14.98

数据来源：Wind

## 相关报告

【川财研究】智明达（603169）：能化设备国产化领先者，充分受益双碳战略，核电接力多晶硅业务发力

## 川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

## 研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000029399