

2021年07月25日

迈信林 (688685.SH)

公司与航空工业南京机电战略协同, 发力军民机等航空航天业务

■事件: 公司公告, 7月24日, 江苏迈信林航空科技股份有限公司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《战略协同合作框架协议》。

■点评:

■牵手航空工业, 战略协同合作: 航空工业金城南京机电液压工程研究中心(简称航空工业南京机电)是我国航空机载机电系统的研发中心和生产基地, 具有完整的预先研究、型号研制、设计制造、试验交付和维修服务的手段和能力。航空工业南京机电现有的专业研究领域包括: 飞机机电控制系统、飞机液压操纵系统、飞机燃油系统、飞机环境控制系统、飞机第二动力系统、飞机电源传动系统等, 先后为60多个机型37大机电系统提供产品和配套附件。目前拥有的空中加油装备、恒速传动装置、应急动力装置、空气涡轮起动机、燃气涡轮起动机、高压除水环境控制系统、三轮涡轮冷却器、高性能电液伺服阀、燃油泵、飞机地面操纵系统等核心技术和产品, 在国内具有不可替代性; 先后获得4项国家级科技进步特等奖。根据公司公告, 双方合作的项目主要围绕军、民机(包括C919)等航空零部件生产和航空类液压产品装配重点展开。此战略协同框架协议明确了航空工业南京机电优先向公司进行采购机电类产品, 将有利于公司在产品实现方案、现场技术指导、产品质量检测、专业人员配备、工艺操作培训、技改升级等方面获得航空工业南京机电的技术支持, 从而进一步提升公司技术创新能力和竞争力。

■技术实力雄厚, 客户优质稳定: 公司是一家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, 业务以军品为主、民品为辅。公司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。自成立以来, 公司已拥有12项核心技术, 96项专利, 其中发明专利25项, 实用新型专利71项, 范围覆盖在材料识别、工艺设计、参数选择、机加编程、工装设计等技术。公司军品航空航天零部件业务的客户覆盖航空工业、中国航发、航天科技、航天科工、中国兵工、中国船舶、中国电科等, 均为国内军工集团; 民品精密零部件已进入丰田、大众等知名企业的供应链体系中, 产品竞争力较强, 客户质地优良。

公司快报

证券研究报告

航空军工

投资评级 **买入-A**
首次评级

6个月目标价: **53.13元**
股价(2021-07-25) **35.42元**

交易数据

总市值(百万元)	3962.31
流通市值(百万元)	805.82
总股本(百万股)	111.87
流通股本(百万股)	22.75
12个月价格区间	23.28/36.30元

股价表现

单击此处输入文字。

资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益			
绝对收益			

马良

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

刘曦明

报告联系人

liuxm1@essence.com.cn

■**研发生产并行，军民飞机比重：**公司所处高端制造行业要求持续研发创新，目前公司研发人员占比持续提高，由2017年的16.71%提升至2020年的27.03%，研发费用由2017年的647.35万元提升到2020年的1648.81万元，均反映公司高度重视技术研发，努力提升加工产品的性能、质量，从而提高公司竞争力。在“十四五”练兵备战背景下，军队装备量的提升叠加新型装备加速换代列装，航空航天技术攻关和配套能力提升势在必行。在十四五规划中明确指出，加快民用大飞机和航空发动机型号研制，加快培育本土大飞机产业链，根据公司招股书，目前在研项目包括铝合金导管柔性连接卡箍组件、航空发动机整体涡轮盘、飞机起落架主架体、航空发动机转轴，均为航空航天高端制造领域关键技术，未来应用空间广阔，公司或将持续受益。

■**投资建议：**公司为航空航天高端装备制造配套供应商，技术积累深厚，客户稳定，具备覆盖军品民品双重市场能力，或将显著受益于型号列装上量，未来成长可期。预计公司2021年-2023年的净利润分别为0.6亿元、0.85亿元、1.5亿元，对应估值分别为50、35、20倍，首次覆盖，给予买入-A评级。

■**风险提示：**武器装备换装列装不及预期；军队客户需求不及预期。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	249.2	288.6	337.7	442.4	663.6
净利润	42.2	51.2	60.0	85.2	147.9
每股收益(元)	0.38	0.46	0.72	1.02	1.76
每股净资产(元)	3.24	3.70	5.59	6.61	8.37

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	94.0	77.4	49.5	34.9	20.1
市净率(倍)	10.9	9.6	6.3	5.4	4.2
净利润率	16.9%	17.7%	17.8%	19.3%	22.3%
净资产收益率	11.6%	12.4%	12.8%	15.4%	21.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	20.5%	18.5%	14.9%	21.3%	32.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	249.2	288.6	337.7	442.4	663.6	成长性					
减:营业成本	157.1	184.2	243.1	283.1	365.0	营业收入增长率	35.8%	15.8%	17.0%	31.0%	50.0%
营业税费	1.1	0.7	1.6	1.7	2.4	营业利润增长率	108.9%	23.5%	17.0%	41.0%	75.3%
销售费用	6.8	5.6	8.4	10.5	15.0	净利润增长率	105.5%	21.4%	17.2%	42.0%	73.6%
管理费用	15.2	20.8	24.2	30.2	46.9	EBITDA 增长率	107.1%	20.0%	9.0%	32.6%	63.5%
研发费用	17.0	16.5	23.2	28.6	42.2	EBIT 增长率	141.6%	15.9%	9.7%	40.3%	74.1%
财务费用	2.3	1.5	1.6	1.8	1.9	NOPLAT 增长率	102.1%	20.0%	16.4%	41.8%	73.3%
资产减值损失	-3.6	-3.8	-	-	-	投资资本增长率	33.0%	44.8%	-1.1%	15.0%	24.3%
加:公允价值变动收益	-	-	33.9	11.3	-18.8	净资产增长率	54.6%	14.4%	13.1%	18.0%	26.5%
投资和汇兑收益	0.2	-0.1	-	-	-						
营业利润	48.0	59.2	69.3	97.7	171.3	利润率					
加:营业外净收支	0.4	0.9	0.4	0.6	0.6	毛利率	36.9%	36.2%	28.0%	36.0%	45.0%
利润总额	48.3	60.2	69.8	98.3	172.0	营业利润率	19.3%	20.5%	20.5%	22.1%	25.8%
减:所得税	5.3	6.9	8.2	10.6	19.2	净利润率	16.9%	17.7%	17.8%	19.3%	22.3%
净利润	42.2	51.2	60.0	85.2	147.9	EBITDA/营业收入	26.9%	27.9%	26.0%	26.3%	28.6%
						EBIT/营业收入	22.4%	22.4%	21.0%	22.5%	26.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	108	171	208	146	89
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	流动营业资本周转天数	180	169	169	165	168
货币资金	69.0	98.9	46.0	55.4	118.6	流动资产周转天数	461	481	382	343	326
交易性金融资产	101.6	-	33.9	45.2	26.3	应收帐款周转天数	163	189	163	172	175
应收帐款	126.1	177.4	129.0	293.1	351.1	存货周转天数	52	52	58	52	45
应收票据	25.2	21.4	50.8	28.0	94.5	总资产周转天数	708	811	689	572	468
预付帐款	1.1	1.4	2.2	1.5	3.5	投资资本周转天数	368	444	446	364	291
存货	38.4	44.7	64.8	63.1	101.5						
其他流动资产	35.7	30.0	35.7	33.8	33.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	11.6%	12.4%	12.8%	15.4%	21.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.7%	8.0%	9.8%	11.3%	16.1%
长期股权投资	-	5.7	5.7	5.7	5.7	ROIC	20.5%	18.5%	14.9%	21.3%	32.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	71.3	202.2	187.2	172.2	157.2	销售费用率	2.7%	1.9%	2.5%	2.4%	2.3%
在建工程	114.0	64.7	64.7	64.7	64.7	管理费用率	6.1%	7.2%	7.2%	6.8%	7.1%
无形资产	5.8	11.2	9.5	7.8	6.0	研发费用率	6.8%	5.7%	6.9%	6.5%	6.4%
其他非流动资产	50.4	5.1	19.8	24.2	16.1	财务费用率	0.9%	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%
资产总额	638.6	662.6	649.3	794.7	978.5	四费/营业收入	16.6%	15.4%	17.0%	16.1%	16.0%
短期债务	134.5	32.2	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	64.2	62.0	84.4	95.3	138.5	资产负债率	41.0%	34.9%	22.6%	25.7%	23.4%
应付票据	22.7	46.8	18.8	64.0	50.4	负债权益比	69.4%	53.6%	29.2%	34.6%	30.5%
其他流动负债	23.7	11.4	17.1	16.2	18.0	流动比率	1.62	2.45	2.66	2.73	3.39
长期借款	-	61.1	-	-	-	速动比率	1.46	2.16	2.15	2.38	2.90
其他非流动负债	16.6	17.6	13.2	15.8	15.5	利息保障倍数	23.94	44.40	44.29	56.48	89.40
负债总额	261.6	231.1	133.5	191.2	222.4	分红指标					
少数股东权益	15.0	17.2	18.7	21.2	25.9	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	83.9	83.9	111.9	111.9	111.9	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	274.0	325.2	385.2	470.4	618.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	377.0	431.4	515.8	603.5	756.1						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.38	0.46	0.72	1.02	1.76
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	BVPS(元)	3.24	3.70	5.59	6.61	8.37
净利润	43.1	53.3	60.0	85.2	147.9	PE(X)	94.0	77.4	49.5	34.9	20.1
加:折旧和摊销	13.1	17.5	16.7	16.7	16.7	PB(X)	10.9	9.6	6.3	5.4	4.2
资产减值准备	3.6	3.8	-	-	-	P/FCF	58.1	-33.0	-151.4	137.5	126.0
公允价值变动损失	-	-	33.9	11.3	-18.8	P/S	15.9	13.7	8.8	6.7	4.5
财务费用	2.4	1.7	1.6	1.8	1.9	EV/EBITDA	-	-	33.3	24.9	15.1
投资损失	-0.2	0.1	-	-	-	CAGR(%)	26.8%	42.0%	43.5%	26.8%	42.0%
少数股东损益	0.9	2.1	1.6	2.5	4.8	PEG	3.5	1.8	1.1	1.3	0.5
营运资金的变动	-22.2	18.6	-26.8	-83.7	-125.0	ROIC/WACC	2.0	1.8	1.4	2.0	3.1
经营活动产生现金流量	51.1	60.7	87.0	33.8	27.6	REP	-	-	4.9	3.0	1.6
投资活动产生现金流量	-216.5	16.4	-67.7	-22.6	37.6						
融资活动产生现金流量	183.7	-46.4	-91.1	-2.9	-10.0						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

冯福章声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034