

评级：买入（维持）

市场价格：28.07元

分析师：陈鼎如

执业证书编号：S0740521080001

Email: chendr@r.qlzq.com.cn

联系人：马梦泽

Email: mamz@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	211
流通股本(百万股)	133
市价(元)	28.07
市值(百万元)	5,936
流通市值(百万元)	3,722

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	237	664	905	1,086	1,310
增长率 yoy%	-25%	180%	36%	20%	21%
净利润(百万元)	38	150	236	301	373
增长率 yoy%	-62%	291%	57%	27%	24%
每股收益(元)	0.18	0.71	1.12	1.42	1.77
每股现金流量	-0.17	0.52	-0.87	0.58	0.21
净资产收益率	2%	8%	11%	13%	14%
P/E	154.7	39.6	25.2	19.7	15.9
P/B	3.9	3.7	3.3	2.9	2.5

备注：股价为4月28日收盘价

投资要点

- 事件：**4月25日公司发布2022年及2023年一季度业绩报告，2022年实现营收6.64亿元，同增179.55%；实现归母净利润1.50亿元，同增290.55%；实现扣非归母净利润1.40亿元，同增745.63%。公司2023Q1实现营收1.58亿元，同增51.36%；实现归母净利润0.25亿元，同增50.13%；实现扣非归母净利润0.22亿元，同增40.36%。
- 业绩高速增长，零部件业务占比扩大提升整体盈利水平。**1) **收入端**，2022Q4实现营收2.60亿元(yoy+544.98%)，环比增长73.33%，报告期内公司承接金属零部件加工订单大幅增长，总体产量/销量同比增长3.9倍/13.8倍。2) **利润端**，2022Q4实现归母净利润0.74亿元，同增近40倍，环增131.25%。3) **盈利能力方面**，公司2022年毛利率为53.23%(yoy+9.58pcts)，销售净利率为25.68%(yoy+9.8pcts)，主要系高附加值零部件加工业务占比由2021年的50%提升至2022年的78%所致。4) **分业务看**，2022年航空工装实现收入1.36亿元(+yoy20.24%)，毛利率40.76%(yoy+1.04pct)；航空航天零部件及无人机实现收入5.18亿元(yoy+332.28%)，毛利率55.80%(yoy+8.98pcts)。5) **子公司看**，成都航新实现收入2.08亿元，净利润8280.08万元；景德镇航胜实现收入8494.92万元，净利润4244.70万元。
- 期间费用率大幅下降，持续扩大研发投入。**公司2022年期间费用率24.79%(yoy-7.01pcts)，其中销售/管理/财务费用率分别为0.44%(yoy-0.25pct)/13.39%(yoy-6.27pcts)/4.08%(yoy+3.55pcts)，报告期内，公司向金融机构借款金额及时长同比大幅增加，导致利息支出增加所致，财务费用率短期上升。研发层面，公司2022年研发费用为0.46亿元，同增76.07%，公司持续提升在航空高端制造领域核心竞争力。
- 现金流大幅改善，经营持续稳健。**截至2022年末，公司经营性现金流量为1.10亿元(yoy+401.81%)，主要系加大销售回款催收力度、客户结构变化、优化供应链管理体系所致；应收账款为6.36亿元(yoy+53.33%)，远小于营收增幅，回款状况良好；存货3.16亿元(yoy+87.03%)，表明公司备产备货积极。
- 2023年迎开门红，交付稳定增长。**公司2023Q1实现营收1.58亿元，同增51.36%；实现归母净利润0.25亿元，同增50.13%，订单稳定增长；2023Q1实现毛利率50.04%(yoy-9.25pcts)，期间费用率下降2.96pcts至25.58%，净利率20.24%(yoy-4.25pcts)。
- 内生与外延并举，布局全国的空天结构产品制造商。**1) 全国多点产能布局，全面服务各大主机厂；2) 全品类航空工装配套商，受益于先进军机放量；3) 航空零部件配套新秀，重点发力航空复材加工；4) 加码布局无人机产业配套，有望增厚业绩弹性；5) 2023年公司发行可转债募资7亿元，将有效提升公司在两机及航天等领域配套实力。
- 投资建议：**公司内生外延持续拓展航空航天高端零部件制造，业绩有望持续兑现，我们上调公司盈利预测，预计公司2023-24年收入分别为9.05亿元、10.86亿元(前值为6.95/9.02亿元)，新增2025年收入13.10亿元；2023-24年归母净利润分别为2.36亿元、3.01亿元(前值为2.14/2.94亿元)，新增2025年归母净利润3.73亿元，对应EPS分别为1.12元、1.42元、1.77元，对应PE分别为25X、20X、16X，维持“买

入”评级。

- 风险提示：军品订单不及预期；产品交付不及预期；盈利预测不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	158	271	326	393	营业收入	664	905	1,086	1,310
应收票据	45	61	74	89	营业成本	310	414	489	577
应收账款	636	1,236	1,448	1,740	税金及附加	6	9	11	13
预付账款	19	17	17	16	销售费用	3	3	5	8
存货	316	349	450	583	管理费用	89	109	120	131
合同资产	0	0	0	0	研发费用	46	63	87	105
其他流动资产	45	65	78	96	财务费用	27	62	-55	-113
流动资产合计	1,219	2,000	2,393	2,917	信用减值损失	-19	0	-81	-157
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	9	9	9	9	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,093	1,093	1,094	1,094	投资收益	4	0	0	0
在建工程	181	381	631	881	其他收益	7	30	0	0
无形资产	43	48	49	50	营业利润	175	274	349	433
其他非流动资产	573	574	577	579	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	1,899	2,106	2,359	2,613	营业外支出	2	0	0	0
资产合计	3,119	4,105	4,752	5,530	利润总额	174	274	349	433
短期借款	140	740	871	1,032	所得税	4	6	7	8
应付票据	48	42	59	57	净利润	170	268	342	425
应付账款	171	190	220	290	少数股东损益	21	32	41	51
预收款项	0	2	3	4	归属母公司净利润	149	236	301	374
合同负债	16	29	39	40	NOPLAT	197	330	288	313
其他应付款	24	24	24	24	EPS (按最新股本摊薄)	0.71	1.12	1.42	1.77
一年内到期的非流动负债	100	100	100	100					
其他流动负债	54	64	70	77	主要财务比率				
流动负债合计	552	1,191	1,384	1,623	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	598	748	898	1,048	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	179.5%	36.3%	20.1%	20.6%
其他非流动负债	123	91	95	103	EBIT增长率	366.9%	67.3%	-12.5%	8.7%
非流动负债合计	721	839	993	1,151	归母公司净利润增长率	290.6%	57.5%	27.5%	24.1%
负债合计	1,273	2,030	2,378	2,774	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,594	1,791	2,049	2,379	毛利率	53.2%	54.2%	55.0%	56.0%
少数股东权益	252	285	326	377	净利率	25.7%	29.7%	31.5%	32.4%
所有者权益合计	1,846	2,075	2,375	2,756	ROE	8.1%	11.4%	12.7%	13.5%
负债和股东权益	3,119	4,105	4,752	5,530	ROIC	9.0%	10.5%	7.8%	7.1%
					偿债能力				
					资产负债率	40.8%	49.4%	50.0%	50.2%
					债务权益比	52.0%	80.9%	82.7%	82.8%
					流动比率	2.2	1.7	1.7	1.8
					速动比率	1.6	1.4	1.4	1.4
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
					应收账款周转天数	285	373	445	438
					应付账款周转天数	142	157	151	159
					存货周转天数	281	289	294	322
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.71	1.12	1.42	1.77
					每股经营现金流	0.52	-0.87	0.58	0.21
					每股净资产	7.54	8.47	9.69	11.25
					估值比率				
					P/E	40	25	20	16
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	32	20	22	21

数据来源: 中泰证券研究所, wind

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。