

评级: 买入 (维持)

市场价格: 25.31 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

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	55.3	55.6	39.3	22.8	15.2
P/B	6.8	4.3	3.8	3.3	2.7
PEG	2.6	-119.9	1.0	0.3	0.3

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 1.33 亿元, 同比下降 8.92%, 实现归母净利润 0.21 亿元, 同比增长 36.73%, 实现扣非归母净利润 0.17 亿元, 同比增长 28.45%。公司 2022Q2 实现营收 0.75 亿元, 同比下降 6.85%, 环比增长 28.25%, 实现归母净利润 0.09 亿元, 同比下降 9.65%, 环比下滑 18.82%, 实现扣非归母净利润 0.07 亿元, 同比下降 25.94%, 环比下滑 36.05%。
- 收入端短期承压, 盈利能力大幅改善。** 收入端, 公司 2022H1 实现营收 1.33 亿元, 同比下降 8.92%, 营收萎缩主要系公司控股子公司佰富琪业务规模调整所致, 单季度来看公司 2022Q2 实现营收 0.75 亿元, 同比下降 6.85%, 环比增长 28.25%, 营收环比边际改善。利润端, 公司 2022H1 实现归母净利润 0.21 亿元, 同比增长 36.73%, 实现扣非归母净利润 0.17 亿元, 同比增长 28.45%。利润率层面, 公司 2022H1 毛利率为 37.23%, 同比提升 7.08pct。受全球疫情影响, 募投设备延期到场引起扩产延期, 公司航空核心部件智能制造产业化项目预计于 2022 年 8 月达到可使用状态, 未来有望逐季看到公司业绩稳步增长。
- 费用管控良好, 经营状况较为稳健。** 公司 2022H1 三费占比为 12.86% (同比下降 0.05pct), 其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 2.66% (同比下降 0.49pct)、10.29% (同比上升 1.54pct)、-0.09% (同比下降 1.09pct)。公司 2022Q2 三费占比为 11.88% (同比下降 0.55pct), 其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 2.41% (同比下降 0.65pct)、9.63% (同比下降 0.03pct)、-0.16% (同比上升 0.13pct), 研发层面, 公司 2022H1 研发费用为 0.09 亿元, 同比下滑 2.79%, 研发费用率为 6.94%, 主要系公司受疫情影响, 部分新型研发设备无法进厂, 导致相应的研发项目无法按计划进行。公司 2022H1 经营性现金流量为-0.33 亿元, 同比减少 0.31 亿元, 主要系当期销售产品提供劳务收到的现金减少。
- 深度绑定优质客户, 并购郑飞机械, 打造新的业绩增长点。** 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。继 2021 年 7 月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》, 深入布局航空机电产品业务之后, 公司于 2022 年 7 月收购郑飞机械部分股权, 拓展了飞机悬挂系统零部件业务。郑飞并表有望显著增厚公司业绩, 为公司带来长期的增长动力。同时, 公司于报告期内通过了某主机厂的特种工艺评审, 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。
- 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 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 PE 分别为 39.3/22.8/15.2 倍。公司持续深化航空制造业务布局, 业绩有望快速兑现, 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)	112
流通股本(百万股)	55
市价(元)	25.31
市值(百万元)	2,831
流通市值(百万元)	1,398

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	264	131	175	226	营业收入	321	436	584	752
应收票据	33	44	59	76	营业成本	219	269	339	418
应收账款	152	231	310	404	税金及附加	1	2	2	3
预付账款	10	4	7	9	销售费用	7	9	10	12
存货	43	58	114	120	管理费用	25	29	34	39
合同资产	0	0	0	0	研发费用	16	19	22	25
其他流动资产	79	82	88	94	财务费用	3	4	19	31
流动资产合计	581	550	753	929	信用减值损失	2	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	0	0	0
长期股权投资	4	3	3	4	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	246	320	387	448	投资收益	1	0	0	0
在建工程	0	350	650	900	其他收益	10	-18	-10	-1
无形资产	15	18	22	24	营业利润	61	86	149	222
其他非流动资产	21	23	26	20	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	286	713	1,089	1,397	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	866	1,264	1,842	2,326	利润总额	61	86	149	222
短期借款	0	275	658	886	所得税	7	10	18	26
应付票据	48	49	68	89	净利润	54	76	131	196
应付账款	46	81	105	120	少数股东损益	3	4	7	10
预收款项	0	1	1	1	归属母公司净利润	51	72	124	186
合同负债	2	8	11	14	NOPLAT	56	79	148	224
其他应付款	4	2	2	2	EPS (摊薄)	0.46	0.64	1.11	1.66
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	24	22	26	30					
流动负债合计	123	438	870	1,142	主要财务比率				
长期借款	40	50	63	78	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	18	14	17	17	营业收入增长率	11.1%	35.9%	34.0%	28.7%
非流动负债合计	58	64	79	95	EBIT 增长率	3.0%	41.2%	86.8%	51.5%
负债合计	181	503	949	1,237	归母公司净利润增长率	-0.5%	41.2%	72.9%	49.3%
归属母公司所有者权益	665	737	862	1,047	获利能力				
少数股东权益	20	24	31	41	毛利率	31.8%	38.3%	42.0%	44.4%
所有者权益合计	685	761	893	1,089	净利率	16.8%	17.4%	22.5%	26.1%
负债和股东权益	866	1,264	1,842	2,326	ROE	7.4%	9.5%	13.9%	17.1%
					ROIC	9.8%	8.9%	10.9%	12.8%
					偿债能力				
					资产负债率	42.5%	43.4%	20.9%	39.8%
					债务权益比	8.4%	44.6%	82.6%	90.1%
					流动比率	4.7	1.3	0.9	0.8
					速动比率	4.4	1.1	0.7	0.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
					应收账款周转天数	185	158	167	171
					应付账款周转天数	88	85	99	97
					存货周转天数	72	68	92	101
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.46	0.64	1.11	1.66
					每股经营现金流	1.05	0.39	0.67	1.69
					每股净资产	5.95	6.59	7.70	9.36
					估值比率				
					P/E	56	39	23	15
					P/B	4	4	3	3
					EV/EBITDA	18	13	8	5

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。