

2023年06月16日
航宇科技 (688239.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

国防军工

可转债强化产能建设，设立合资公司持续拓展

事件：6月15日，公司发布公告：1) 拟发行可转换公司债券总额不超过6.67亿元，于德阳投资建设航空、航天用大型环锻件精密制造产业园建设项目；2) 拟与贵州紫航及关联方淮安智源华共同投资2,000万元设立贵州钜航特工技术有限公司；3) 德兰航宇拟投资1,500万元与清联航达及关联方棠棣之华共同投资设立淮安志和企业管理合伙企业。

拟发行可转债募资6.67亿元，强化德阳产能建设。公司拟发行可转债不超过6.67亿元，可转换期限为自发行之日起六年。募集资金中4.67亿（总投入6.91亿元）将用于建设“航空、航天用大型环锻件精密制造产业园建设项目”，项目将于德阳经济技术开发区展开建设，周期约为36个月，建成后将形成年产3,000吨特种合金精密环锻件的生产能力。项目达产后，公司特种合金精密环锻件的产能将得到扩张，缓解公司日益凸显的供需矛盾，加速公司研发成果的转化与量产，有助于公司进一步增加客户拓展的深度及广度，预计可为公司带来良好的经济效益。募资所得其余2亿元将用于补充公司流动资金。

拟出资1020万元建设合资公司，完善环锻件表面处理工艺。公司拟与贵州紫航及关联方智源华共同出资2000万元设立项目公司，依托合作方的技术储备资源，打造航空发动机零部件表面处理的专业技术优势，其中公司认缴出资1020万元（占比51%），项目公司将在高温合金、钛合金等两类材料表面腐蚀工艺有望满足NADCAP标准的要求并达到国际先进水平。同时将搭建航空难变形金属材料环形锻件表面处理研究平台，有望在工艺标准体系、腐蚀与防护、槽液分析与控制、生产过程控制以及失效分析等方面取得技术突破。

德兰航宇拟出资1500万元参设合资公司，强化航空锻造及产线设备领域合作。子公司德兰航宇拟与清联航达及公司关联方棠棣之华拟签署《投资合作协议》，三方约定共同投资设立淮安志和，作为后续投资设立项目公司的投资主体，德兰航宇认缴出资人民币1,500万元（占比30%）。合作三方将充分发挥各自领域优势，在航空锻造及智能化数字工厂领域深化合作，为航空锻造及上下游行业提供产线及智能化设备综合解决方案开拓市场，实现优势互补合作共赢。本次开展新业务是公司进一步在航空发动机产业链上的布局与延伸，有助于增强公司竞争力。

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

81.63元

股价 (2023-06-15)

61.51元

交易数据

总市值(百万元)	9,061.11
流通市值(百万元)	6,261.44
总股本(百万股)	147.31
流通股本(百万股)	101.80
12个月价格区间	50.41/94.5元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.4	-14.0	26.5
绝对收益	-5.3	-15.5	18.3

张宝涵

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030001

zhangbh@essence.com.cn

马卓群

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522120002

mazq@essence.com.cn

相关报告

23Q1 收入大幅增长 79.66%，订单饱满且生产任务紧凑	2023-05-01
2022 年收入增长 51.49%，剔除股份支付费用净利提升显著	2023-04-16
深耕环锻，厚积薄发（更正）	2023-04-02
深耕环锻，厚积薄发	2023-03-31
2022 前三季度归母净利润	2022-10-31

+47.65%，现金流未来有望显

著改善

投资建议：公司为我国航发及航天锻件领域核心供应商，在下游在役及在研多型号产品的逐步定型批产背景下，公司目前正处于从小批量多品种生产向大规模批量化生产过渡阶段，而公司募投项目所带来的后续产能释放将进一步提升公司生产规模，预计后续伴随规模效应的进一步兑现后，盈利弹性或逐步显现。预计2023-2025年归母净利润分别为2.6、4.3及7.2亿元，给予23年46倍PE，对应6个月目标价81.63元，维持“买入-A”评级。

风险提示：主要原材料价格波动的风险；下游需求不及预期；扩产进度不及预期。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	9.6	14.5	20.4	28.5	41.3
净利润	1.4	1.8	2.6	4.3	7.2
每股收益(元)	0.94	1.24	1.78	2.91	4.93
每股净资产(元)	7.06	8.46	10.82	13.46	18.13

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	65.2	49.4	34.6	21.2	12.5
市净率(倍)	8.7	7.3	5.7	4.6	3.4
净利润率	14.5%	12.6%	12.9%	15.0%	17.5%
净资产收益率	13.4%	14.7%	16.5%	21.6%	27.2%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.2%	0.4%	0.4%
ROIC	17.0%	16.4%	18.6%	25.1%	33.6%

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					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9.6	14.5	20.4	28.5	41.3	成长性					
减:营业成本	6.5	9.9	13.8	19.0	27.2	营业收入增长率	43.1%	51.5%	40.0%	40.0%	45.0%
营业税费	-	0.1	0.1	0.2	0.2	营业利润增长率	86.8%	31.9%	43.6%	62.7%	68.6%
销售费用	0.2	0.3	0.5	0.7	0.8	净利润增长率	91.1%	32.0%	42.7%	63.3%	69.5%
管理费用	0.6	1.0	1.5	2.1	2.7	EBITDA 增长率	65.3%	43.8%	0.3%	55.7%	63.6%
研发费用	0.5	0.7	1.1	1.5	2.0	EBIT 增长率	79.0%	41.7%	6.2%	58.8%	65.8%
财务费用	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	NOPLAT 增长率	76.2%	33.2%	36.9%	59.3%	66.8%
资产减值损失	-0.3	-0.4	-	-	-	投资资本增长率	38.3%	21.1%	17.9%	24.4%	28.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	88.2%	19.8%	27.5%	24.5%	34.7%
投资和汇兑收益	-0.1	-	-0.1	-0.1	-0.1						
营业利润	1.6	2.1	3.0	4.8	8.1	利润率					
加:营业外净收支	-	-	-	-	-	毛利率	32.6%	32.1%	32.0%	33.2%	34.3%
利润总额	1.6	2.0	3.0	4.8	8.1	营业利润率	16.3%	14.2%	14.6%	16.9%	19.7%
减:所得税	0.2	0.2	0.4	0.6	0.9	净利润率	14.5%	12.6%	12.9%	15.0%	17.5%
净利润	1.4	1.8	2.6	4.3	7.2	EBITDA/营业收入	24.1%	22.9%	16.4%	18.3%	20.6%
						EBIT/营业收入	21.9%	20.5%	15.6%	17.6%	20.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资本周转天数	80	114	124	87	59
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动资本周转天数	231	161	144	149	151
货币资金	1.6	3.3	1.6	2.3	3.3	流动资产周转天数	470	424	359	346	341
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收账款周转天数	135	120	90	105	99
应收账款	3.9	5.8	4.4	12.2	10.5	存货周转天数	184	169	163	156	148
应收票据	2.2	1.3	2.7	3.6	7.8	总资产周转天数	680	642	532	466	422
预付账款	0.5	0.5	1.1	1.0	2.0	投资资本周转天数	402	340	290	252	219
存货	5.7	8.0	10.4	14.2	19.7						
其他流动资产	0.5	1.0	0.5	0.7	0.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.4%	14.7%	16.5%	21.6%	27.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.3%	6.1%	8.7%	9.8%	13.6%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	17.0%	16.4%	18.6%	25.1%	33.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	2.1	7.1	7.0	6.8	6.7	销售费用率	1.8%	1.8%	2.5%	2.3%	2.0%
在建工程	4.3	1.3	1.3	1.3	1.3	管理费用率	6.1%	6.9%	7.5%	7.2%	6.5%
无形资产	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	研发费用率	5.1%	4.7%	5.6%	5.3%	4.9%
其他非流动资产	0.8	1.2	0.8	0.9	1.0	财务费用率	1.6%	1.4%	1.0%	0.7%	0.5%
资产总额	22.0	29.9	30.2	43.5	53.4	四费/营业收入	14.6%	14.9%	16.6%	15.5%	13.9%
短期债务	2.8	2.6	2.5	3.0	3.4	偿债能力					
应付账款	1.7	4.6	2.8	7.1	7.8	资产负债率	52.7%	58.3%	47.4%	54.5%	50.1%
应付票据	3.8	4.2	5.6	9.5	11.4	负债权益比	111.4%	139.8%	90.2%	119.9%	100.5%
其他流动负债	1.2	1.8	1.5	1.5	1.6	流动比率	1.52	1.51	1.68	1.62	1.82
长期借款	1.6	3.7	1.5	2.2	2.0	速动比率	0.91	0.90	0.84	0.94	1.01
其他非流动负债	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	利息保障倍数	13.76	14.44	15.83	25.13	41.68
负债总额	11.6	17.4	14.3	23.7	26.8	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.19	-	0.12	0.26	0.26
股本	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	分红比率	20.2%	0.0%	6.7%	9.0%	5.2%
留存收益	9.0	12.0	14.4	18.3	25.2	股息收益率	0.3%	0.0%	0.2%	0.4%	0.4%
股东权益	10.4	12.5	15.9	19.8	26.7						
						现金流量表					
						(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	1.4	1.8	2.6	4.3	7.2
						加:折旧和摊销	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2
						资产减值准备	0.3	0.4	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
						投资收益	0.1	-	0.1	0.1	0.1
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	-3.2	-3.4	-2.5	-4.6	-6.4
						经营活动产生现金流量	-0.5	0.5	0.6	0.1	1.2
						投资活动产生现金流量	-3.8	-2.4	-0.1	-0.1	-0.1
						融资活动产生现金流量	4.9	3.6	-2.2	0.6	-0.1
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.94	1.24	1.78	2.91	4.93
						BVPS(元)	7.06	8.46	10.82	13.46	18.13
						PE(X)	65.2	49.4	34.6	21.2	12.5
						PB(X)	8.7	7.3	5.7	4.6	3.4
						P/FCF	-42.3	49.5	-31.6	77.9	62.4
						P/S	9.4	6.2	4.4	3.2	2.2
						EV/EBITDA	42.1	34.1	27.6	17.8	10.8
						CAGR(%)	45.4%	58.1%	53.2%	45.4%	58.1%
						PEG	1.4	0.9	0.6	0.5	0.2
						ROIC/WACC	1.7	1.6	1.8	2.5	3.3
						REP	4.7	4.7	2.9	1.7	1.0

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

目 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。

目 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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

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