

1Q23 业绩同比增长 30%；产能建设有序推进

2023 年 04 月 27 日

➤ **事件：**公司 4 月 26 日发布 2023 年一季报，1Q23 实现营收 23.4 亿元，YoY+13.3%（剔除卓越出表影响同口径增幅 20.7%）；归母净利润 2.71 亿元，YoY+30.1%（不受卓越出表的影响）；扣非归母净利润 2.68 亿元，YoY+30.6%。**公司 2023 年一季度业绩符合市场预期。**我们综合点评如下：

➤ **1Q23 盈利能力提升；资产/信用减值损失影响利润。**1) 2018~2022 年，公司 Q1 收入和净利润是当年季度低点。1Q22 归母净利润（2.1 亿元）同比增长 175%，为当年业绩增速最快季度，基数相对较高；公司 1Q23 归母净利润同比提升 30%，同时公司盈利能力持续提升，毛利率同比提升 3.2ppt 至 31.7%，净利率同比提升 1.3ppt 至 12.2%。2) **减值损失方面**，1Q23 公司信用减值损失为 8214 万元，较去年同期 7954 万元多损失 260 万元；资产减值损失 702 万元，较去年同期（未减值）多损失 702 万元，二者相较去年同期合计拉低一季度利润总额 962 万元。

➤ **募投项目有序推进，产能释放迎接下游旺盛需求。**1) 2018 年公司定增 13.3 亿元用于提升产能，截至 2022 年末，液压、热交换器、环形锻件产能建设基本完成，2022 年内主要加大西安先进锻造产能投入（1.9 亿元）。2) 2021 年公司定增 19.1 亿元用于提升大型模锻和等温模锻能力，2022 年内投入大型模锻产能建设 1.8 亿元。3) 2022 年内国拨技改锻造项目投入 1 亿元，截至 2022 年末，公司在建工程同比增长 136.5%至 7.3 亿元。公司持续推进募投项目有望实现产能的释放，积极迎接下游旺盛需求。

➤ **研发投入提升 100%；合同负债较年初增长 1.1 亿元反映下游旺盛需求。**1) 1Q23 公司期间费用率同比增加 2.2ppt 至 13.2%，其中，管理费用率同比减少 0.1ppt 至 7.0%；研发费用同比增加 99.7%至 1.1 亿元，研发费用率同比增加 2.1ppt 至 4.8%；销售费用率同比减少 0.2ppt 至 0.6%；财务费用率同比提升 0.4ppt 至 0.8%。2) 回顾过去 4 年，一季度末合同负债较年初均呈下降趋势；截至 1Q23 末，公司合同负债为 7.1 亿元，较年初增长 17.7%，或反映下游旺盛需求。3) 1Q23 税金及附加较去年同期 547 万元同比增长 141.5%至 1321 万元，我们认为公司 1Q23 缴纳增值税或有所增加。

➤ **投资建议：**公司是我国航空航发锻造领域龙头企业，伴随大型模锻产能建设逐步推进，公司产品结构有望持续优化，盈利能力有进一步提升空间。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 16.1 亿、21.1 亿、26.3 亿元，对应 2023~2025 年 PE 为 24x/18x/15x。我们考虑到公司龙头地位和行业的持续景气，给予 2023 年 30 倍 PE，对应目标价 33 元。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；募投项目进展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10,570	13,088	16,203	19,671
增长率 (%)	20.2	23.8	23.8	21.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,202	1,614	2,112	2,634
增长率 (%)	34.9	34.3	30.9	24.7
每股收益 (元)	0.82	1.10	1.43	1.79
PE	32	24	18	15
PB	3.7	3.3	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

25.97 元

目标价：

33.00 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

- 1.中航重机 (600765.SH) 2022 年年报点评：扣非同比增长 64%；锻造龙头具有长期成长性-2023/03/16
- 2.中航重机 (600765.SH) 事件点评：拟收购南山铝业锻造分公司，提升大型模锻能力-2023/01/11
- 3.中航重机 (600765.SH) 2022 年三季报点评：三季报利润同比增长 51%；提质增效费用率进一步降低-2022/10/31
- 4.中航重机 (600765.SH) 2022 年三季报业绩预告点评：1~3Q22 业绩预计增长 50%；利润率有望持续提升-2022/10/17
- 5.中航重机 (600765.SH) 2022 年中报点评：1H22 业绩同比增长 107%；锻造龙头加速成长-2022/08/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10,570	13,088	16,203	19,671
营业成本	7,479	9,218	11,421	13,874
营业税金及附加	30	37	41	43
销售费用	77	95	122	147
管理费用	757	982	1,207	1,458
研发费用	434	524	632	728
EBIT	1,525	2,233	2,780	3,422
财务费用	-22	0	1	-6
资产减值损失	-59	-120	-120	-120
投资收益	-11	106	130	138
营业利润	1,536	2,061	2,696	3,364
营业外收支	-2	-1	0	-1
利润总额	1,534	2,061	2,697	3,363
所得税	204	274	359	447
净利润	1,330	1,787	2,338	2,916
归属于母公司净利润	1,202	1,614	2,112	2,634
EBITDA	1,827	2,591	3,168	3,841

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,735	4,994	6,499	8,404
应收账款及票据	6,594	7,801	9,250	10,938
预付款项	105	126	148	171
存货	3,316	3,877	4,679	5,599
其他流动资产	308	372	431	496
流动资产合计	16,057	17,170	21,006	25,607
长期股权投资	854	854	854	854
固定资产	2,404	2,533	2,661	2,779
无形资产	302	313	324	335
非流动资产合计	5,028	5,260	5,463	5,634
资产合计	21,085	22,430	26,469	31,241
短期借款	272	322	372	422
应付账款及票据	5,857	7,270	9,070	11,094
其他流动负债	3,401	1,791	2,098	2,445
流动负债合计	9,530	9,383	11,540	13,961
长期借款	336	336	336	336
其他长期负债	424	424	424	424
非流动负债合计	760	760	760	760
负债合计	10,290	10,143	12,300	14,721
股本	1,472	1,472	1,472	1,472
少数股东权益	402	575	801	1,083
股东权益合计	10,795	12,288	14,169	16,520
负债和股东权益合计	21,085	22,430	26,469	31,241

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.25	23.83	23.80	21.40
EBIT 增长率	40.54	46.39	24.51	23.07
净利润增长率	34.93	34.30	30.85	24.73
盈利能力 (%)				
毛利率	29.24	29.57	29.51	29.47
净利率	12.59	13.65	14.43	14.82
总资产收益率 ROA	5.70	7.20	7.98	8.43
净资产收益率 ROE	11.56	13.78	15.80	17.06
偿债能力				
流动比率	1.68	1.83	1.82	1.83
速动比率	1.33	1.40	1.40	1.42
现金比率	0.60	0.53	0.56	0.60
资产负债率 (%)	48.80	45.22	46.47	47.12
经营效率				
应收账款周转天数	132.43	129.43	124.43	121.43
存货周转天数	161.82	158.82	153.82	150.82
总资产周转率	0.50	0.58	0.61	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	1.10	1.43	1.79
每股净资产	7.06	7.96	9.08	10.49
每股经营现金流	0.53	1.30	1.62	1.97
每股股利	0.17	0.23	0.30	0.37
估值分析				
PE	32	24	18	15
PB	3.7	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	19.26	13.17	10.31	8.02
股息收益率 (%)	0.65	0.88	1.15	1.43

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,202	1,787	2,338	2,916
折旧和摊销	301	358	388	419
营运资金变动	-1,224	-479	-507	-607
经营活动现金流	774	1,913	2,389	2,894
资本开支	-877	-584	-583	-584
投资	-51	-7	-7	-7
投资活动现金流	-918	-488	-462	-456
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-209	-1,801	50	50
筹资活动现金流	-265	-2,166	-423	-533
现金净流量	-396	-740	1,504	1,905

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026