

利君股份 (002651) \ 国防军工

22年业绩符合预期，拓展航空零部件制造业务

事件：

2023年4月，公司发布2022年年报和2023年第一季报。2022年，公司实现营业收入10.20亿元，同比增长6.36%；实现归母净利润2.20亿元，同比增长9.90%，业绩符合预期；扣非后净利润2.11亿元，同比增长14.61%。2023年一季度实现营业收入2.60亿元（同比+3.40%），扣非归母净利润0.78亿元（同比+13.13%）。

➤ 收入稳步增长，各业务符合预期

2022年，公司粉磨系统及其配套设备制造业务营收7.25亿元，同比+24.89%，主要由于公司各系列产品订单履约率提高，以及海外销售增加；航空航天零部件制造业务营收2.95亿元，同比-22.05%，主要由于部分产品尚未完成销售结算所致。毛利率方面，水泥用辊压机及配套业务为25.87%，同比-3.03pct，辊系产品为47.46%，同比-2.70pct；矿山用高压辊磨机配套业务为35.90%，同比+9.63pct；航空航天零部件制造业务为48.94%，同比-4.51pct，主要系相关产品营收下降所致。公司2022年完成年度目标，预计2023年业绩保持稳定增长。

➤ 稳步提升辊压机市场份额，优化航空航天零部件制造业务

2023年，公司将持续推进辊压机及其配套设备的研发、制造和销售，优化航空航天零部件制造业务的资源配置。公司计划全年新签订辊压机（高压辊磨机）及其配套业务合同8.3亿元，子公司德坤航空计划全年签订航空航天零部件制造业务结算合同收入3.5亿元。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司粉磨系统和航空数控加工业务的竞争优势，我们预计公司2023-25年营业收入分别为11.55/13.12/14.93亿元，对应增速分别为13.26%/13.53%/13.80%，归母净利润分别为2.25/2.37/2.67亿元，对应增速分别为2.29%/5.45%/12.49%，三年CAGR为6.66%，EPS分别为0.22/0.23/0.26元/股，对应PE分别为32/30/27倍。鉴于公司粉磨系统及其配套设备制造业务有所增长，子公司德坤航空钣金零件的加工及配套服务能力具有明显的竞争优势，根据相对估值法，我们给予公司2023年38倍PE，公司对应目标价8.36元。维持“增持”评级。

风险提示：辊压机原材料及配件价格波动，军品订单波动风险。

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

航空装备

增持（维持评级）

6.90元

8.36元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,033/562
流通A股市值（百万元）	3,880
每股净资产（元）	2.59
资产负债率（%）	20.72
一年内最高/最低（元）	9.67/5.64

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	959	1,020	1,155	1,312	1,493
增长率（%）	17.10%	6.36%	13.26%	13.53%	13.80%
EBITDA（百万元）	252	278	304	323	363
归母净利润（百万元）	200	220	225	237	267
增长率（%）	4.29%	9.90%	2.29%	5.45%	12.49%
EPS（元/股）	0.19	0.21	0.22	0.23	0.26
市盈率（P/E）	35.67	32.46	31.73	30.09	26.75
市净率（P/B）	3.01	2.75	2.63	2.52	2.40
EV/EBITDA	50.15	20.03	19.53	18.40	16.39

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年04月26日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	976	1,214	1,218	1,229	1,237	营业收入	959	1,020	1,155	1,312	1,493
应收账款+票据	448	489	590	669	762	营业成本	555	613	687	787	902
预付账款	28	90	54	61	70	税金及附加	12	12	13	15	17
存货	492	518	593	678	778	营业费用	38	46	46	68	77
其他	227	127	129	133	138	管理费用	151	131	163	181	198
流动资产合计	2,170	2,437	2,583	2,771	2,985	财务费用	-14	-25	-4	-4	-4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	3	-2	-2	-2
固定资产	285	436	422	421	434	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	112	8	36	99	157	投资净收益	-11	2	11	11	11
无形资产	82	83	78	81	83	其他	6	4	2	0	-1
其他非流动资产	451	502	504	497	491	营业利润	234	251	260	274	309
非流动资产合计	931	1,030	1,040	1,098	1,165	营业外净收益	1	4	2	2	2
资产总计	3,101	3,467	3,624	3,869	4,150	利润总额	235	255	262	277	311
短期借款	0	6	0	0	0	所得税	35	36	38	40	45
应付账款+票据	266	331	338	387	444	净利润	199	219	224	237	266
其他	437	512	556	633	722	少数股东损益	-1	-1	0	0	0
流动负债合计	703	849	893	1,020	1,166	归属于母公司净利润	200	220	225	237	267
长期带息负债	1	6	5	4	3	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	12	14	14	14	14	成长能力					
非流动负债合计	13	21	19	18	17	营业收入	17.10%	6.36%	13.26%	13.53%	13.80%
负债合计	716	870	913	1,038	1,182	EBIT	2.84%	4.41%	12.40%	5.44%	12.64%
少数股东权益	14	0	0	-1	-1	EBITDA	3.85%	10.34%	9.44%	6.20%	12.43%
股本	1,033	1,033	1,033	1,033	1,033	归母净利润	4.29%	9.90%	2.29%	5.45%	12.49%
资本公积	463	474	474	474	474	获利能力					
留存收益	875	1,090	1,204	1,325	1,461	毛利率	42.10%	39.86%	40.52%	40.03%	39.54%
股东权益合计	2,385	2,597	2,711	2,832	2,967	净利率	20.79%	21.48%	19.42%	18.04%	17.83%
负债和股东权益总计	3,101	3,467	3,624	3,869	4,150	ROE	8.43%	8.46%	8.29%	8.37%	8.98%
						ROIC	13.25%	14.77%	15.64%	15.24%	15.88%
						偿债能力					
						资产负债	23.09%	25.09%	25.18%	26.82%	28.49%
						流动比率	3.09	2.87	2.89	2.72	2.56
						速动比率	2.31	2.13	2.15	1.97	1.81
						营运能力					
						应收账款周转率	2.16	2.09	1.98	1.98	1.17
						存货周转率	1.13	1.18	1.16	1.16	1.16
						总资产周转率	0.31	0.29	0.32	0.34	0.36
						每股指标(元)					
						每股收益	0.19	0.21	0.22	0.23	0.26
						每股经营现金流	0.25	0.18	0.16	0.22	0.24
						每股净资产	2.29	2.51	2.62	2.74	2.87
						估值比率					
						市盈率	35.67	32.46	31.73	30.09	26.75
						市净率	3.01	2.75	2.63	2.52	2.40
						EV/EBITDA	50.15	20.03	19.53	18.40	16.39
						EV/EBIT	57.26	24.17	22.94	21.77	19.35

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695