

2022年07月10日

迈信林 (688685.SH)

## 拟收购郑飞机械，牵手军工央企分享国改红利

■事件：7月8日晚，公司发布公告，拟以现金人民币1028万元收购郑州郑飞机械有限责任公司56.845%的股权。

■拟收购郑飞机械，分享国改、混改红利。郑飞机械前身为航空工业集团下属国营第一二四厂的一个从事武器悬挂发射装置配套产品的机械加工专业生产厂，后于2007年依照国家政策以破产重组的形式设立。郑飞机械具备生产航空悬挂发射装置机械零件的能力，主要产品以悬挂装置机械零组件为主，为航空工业某单位的航空机载产品提供配套。此次收购实现了飞机挂架系列零件关键制造技术、组件装调技术的引进，或将进一步加强公司在精密结构件加工的精细化能力，同时也为公司未来进入新的产品领域奠定了基础，为长期发展提供助力。我们认为，公司作为军工单位优秀供应商牵手中航机载旗下相关主体，进一步丰富了军工央企与民营企业的合作协同模式，为军工行业改革注入更多活力。

■技术实力领先，特种工艺通过主机厂认证。公司是一家同时具备机体零部件、发动机零部件和机载设备零部件综合配套加工能力的民营航空航天零部件制造商，业务以军品为主、民品为辅。公司承担多种型号航空航天零部件的工艺设计和加工制造，涉及飞机机身、机翼、尾翼、发动机、起落架、机电系统、航电系统。公司成立至今已拥有12项核心技术，117项专利，其中发明专利30项，实用新型专利87项，范围覆盖在材料识别、工艺设计、参数选择、机加编程、工装设计等技术。为实现全流程加工工序，公司进一步丰富特种工艺的能力建设。据5月对外披露公告显示，公司已通过航空工业下属主机单位对“钛合金电阻点焊”、“钢电阻点焊”、“结构钢热处理”、“不锈钢热处理”、“铝合金硫酸阳极化”、“渗透检测”和“飞机零部件涂层系统涂覆”等特殊过程确认评审，具备相关特种工艺配套能力，且已具备卡箍等钣金类成品组件及铝合金结构件成品的生产交付条件。我们认为，随着全流程加工工序的不断扩充完善，公司部件产品交付能力有望得到进一步提升，行业地位持续稳固。

■研发与生产并行，军民与飞机并重。公司所处高端制造行业要求持续研发创新，目前公司研发人员占比持续提高，由2017年的16.71%提升至2021年的37.45%，研发费用由2017年的647.35万元提升到2021年的1644.92万元，均反映公司高度重视技术研发，努力提升加工产品的性能、质量，从而提高公司竞争力。在“十四五”练兵备战背景下，军队装备量的提升叠加新型装备加速换代列装，航空航天技

## 公司快报

证券研究报告

国防军工

投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**39.00元**

股价(2022-07-08) **29.00元**

### 交易数据

总市值(百万元)	3,244.13
流通市值(百万元)	1,601.33
总股本(百万股)	111.87
流通股本(百万股)	55.22
12个月价格区间	16.23/37.45元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	39.81	43.11	14.66
绝对收益	43.42	46.32	9.89

张宝涵

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030001  
zhangbh@essence.com.cn

温肇东

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060002  
wenzd@essence.com.cn

### 相关报告

迈信林：迈信林：精密加工技术助力业绩成长，股权激励彰显企业发展信心/张宝涵

2022-04-26

术公关和配套能力提升势在必行。在十四五规划中明确指出，加快民用大飞机和航空发动机型号研制，加快培育本土大飞机产业链，根据公司招股书，目前在研项目包括铝合金导管柔性连接卡箍组件、航空发动机整体涡轮盘、飞机起落架主架体、航空发动机转轴，均为航空航天高端制造领域关键技术。我们认为，公司产品技术壁垒较高且下游应用空间广阔，未来有望在十四五军机放量及国产大飞机产业链不断成熟的背景下持续受益。

■投资建议：我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 0.7、1.2、1.8 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 46、27 和 18 倍，维持“买入-A”评级。

■风险提示：与被收购企业协同效果不及预期，航空机电产品订单不及预期的风险，民品订单及利润率下滑的风险。

100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	2.9	3.2	4.1	5.6	7.9
净利润	0.5	0.5	0.7	1.2	1.8
每股收益(元)	0.46	0.46	0.67	1.03	1.57
每股净资产(元)	3.70	5.95	6.57	7.61	9.17

  

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	63.4	63.7	43.3	28.0	18.5
市净率(倍)	7.8	4.9	4.4	3.8	3.2
净利润率	17.7%	15.9%	18.1%	20.7%	22.2%
净资产收益率	12.4%	7.7%	10.2%	13.6%	17.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	18.5%	13.3%	21.7%	26.9%	38.4%

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					
100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E	100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2.9	3.2	4.1	5.6	7.9	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1.8	2.2	2.5	3.3	4.6	营业收入增长率	15.8%	11.1%	29.3%	35.0%	41.0%
营业税费	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润增长率	23.5%	2.9%	42.7%	54.2%	51.4%
销售费用	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	净利润增长率	21.4%	-0.5%	47.0%	54.5%	51.3%
管理费用	0.2	0.3	0.3	0.4	0.6	EBITDA 增长率	20.0%	-2.1%	47.2%	39.8%	42.0%
研发费用	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	EBIT 增长率	15.9%	-16.6%	72.6%	49.6%	48.9%
财务费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NOPLAT 增长率	20.0%	4.1%	43.6%	51.2%	49.7%
资产减值损失	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	投资资本增长率	44.8%	-11.9%	21.8%	5.1%	28.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	净资产增长率	14.4%	58.8%	10.5%	15.8%	20.6%
投资和汇兑收益	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	0.6	0.6	0.9	1.3	2.0	毛利率	36.2%	31.8%	40.4%	41.2%	41.5%
加:营业外净收支	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润率	20.5%	19.0%	21.0%	24.0%	25.7%
<b>利润总额</b>	0.6	0.6	0.9	1.3	2.0	净利润率	17.7%	15.9%	18.1%	20.7%	22.2%
减:所得税	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	EBITDA/营业收入	27.9%	24.5%	27.9%	28.9%	29.1%
<b>净利润</b>	0.5	0.5	0.7	1.2	1.8	EBIT/营业收入	22.4%	16.8%	22.4%	24.9%	26.3%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	171	251	204	138	88
货币资金	1.0	2.6	2.2	3.4	3.7	流动营业资本周转天数	169	156	152	161	160
交易性金融资产	-	0.7	0.6	0.4	0.6	流动资产周转天数	481	536	541	493	457
应收帐款	1.8	1.5	2.6	3.1	4.9	应收帐款周转天数	189	185	179	184	183
应收票据	0.2	0.3	0.3	0.6	0.7	存货周转天数	52	49	47	45	44
预付帐款	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	总资产周转天数	811	858	781	654	560
存货	0.4	0.4	0.6	0.8	1.2	投资资本周转天数	444	444	357	298	247
其他流动资产	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.4%	7.7%	10.2%	13.6%	17.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.0%	6.2%	8.3%	10.8%	13.3%
长期股权投资	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	18.5%	13.3%	21.7%	26.9%	38.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	2.0	2.5	2.2	2.0	1.8	销售费用率	1.9%	2.2%	2.3%	2.0%	1.9%
在建工程	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	7.2%	7.9%	7.6%	7.2%	7.0%
无形资产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	研发费用率	5.7%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%
其他非流动资产	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	财务费用率	0.5%	0.8%	1.0%	0.5%	0.3%
<b>资产总额</b>	6.6	8.7	9.3	11.0	13.5	四费/营业收入	15.4%	16.1%	15.9%	14.7%	14.1%
短期债务	0.3	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	0.6	0.5	1.0	1.0	1.7	资产负债率	34.9%	20.9%	18.9%	20.4%	21.9%
应付票据	0.5	0.5	0.4	0.9	0.9	负权益比	53.6%	26.4%	23.3%	25.6%	28.0%
其他流动负债	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	流动比率	2.45	4.71	4.19	4.19	4.08
长期借款	0.6	0.4	-	-	-	速动比率	2.16	4.37	3.78	3.82	3.66
其他非流动负债	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	利息保障倍数	44.40	21.56	23.26	46.40	103.62
<b>负债总额</b>	2.3	1.8	1.8	2.2	3.0	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	3.3	5.5	6.2	7.4	9.1	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	4.3	6.9	7.6	8.8	10.6						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.46	0.46	0.67	1.03	1.57
净利润	0.5	0.5	0.7	1.2	1.8	BVPS(元)	3.70	5.95	6.57	7.61	9.17
加:折旧和摊销	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	PE(X)	63.4	63.7	43.3	28.0	18.5
资产减值准备	0.0	0.0	-	-	-	PB(X)	7.8	4.9	4.4	3.8	3.2
公允价值变动损失	-	-	-0.1	-0.1	-0.1	P/FCF	-27.0	67.9	-70.8	35.0	77.8
财务费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	11.2	10.1	7.8	5.8	4.1
投资损失	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	EV/EBITDA	-	35.0	25.5	17.7	12.3
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	CAGR(%)	30.8%	49.7%	21.5%	30.8%	49.7%
营运资金的变动	0.2	0.6	-1.1	-0.4	-1.6	PEG	2.1	1.3	2.0	0.9	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	0.6	1.2	-0.2	1.0	0.3	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	0.2	-1.0	0.3	0.3	-0.0	REP					
融资活动产生现金流量	-0.5	1.5	-0.5	-0.0	-0.0						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 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。

## ■ 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。

## ■ 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：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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