

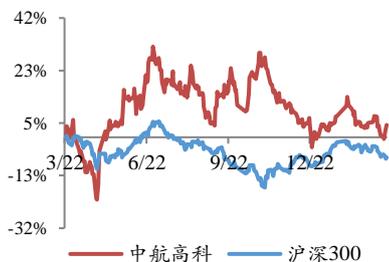
业绩稳健增长，经营目标彰显高质量发展信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-19

收盘价(元)	23.16
近12个月最高/最低(元)	29.25/17.35
总股本(百万股)	1,393
流通股本(百万股)	1,393
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	323
流通市值(亿元)	323

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 业绩实现稳步增长，生产交付任务按期完成 2022-10-23

主要观点：

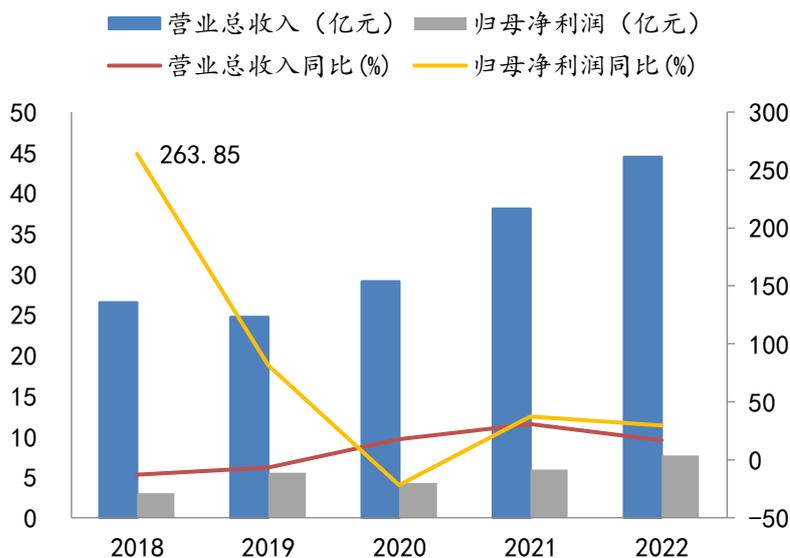
● 事件描述

3月16日，公司发布2022年年度报告。公告披露公司2022年实现营业收入44.46亿元，同比增长16.77%；实现归母净利润7.65亿元，同比增长29.40%。

● 各项业务稳健发展

2022年公司坚持和加强党的全面领导，坚决落实股东大会、董事会的决策和部署，以“改革创新”为工作主题，以推进“十四五”规划落地为主要任务，以改革三年行动为抓手，以成果转化和管理创新双轮驱动，推动上市公司高质量发展，较好地完成生产经营、改革发展等各项重点工作任务。

图表1 公司近五年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

分业务来看，航空新材料业务实现归属于上市公司股东的净利润82,462.75万元，同比增长21.74%（其中：航空工业复材同比增长22.08%），主要系预浸料销售增长所致；机床装备业务实现归属于上市公司股东的净利润-3,382.63万元，上年同期-3,006.10万元，同比增亏376.53万元，增亏的主要原因是销售量减少。

经营展望方面，公司2023年经营工作目标为营业收入49亿元，利润总额11.76亿元。分业务来看，2023年航空新材料业务力争实现营业收入

48.62 亿元，利润总额 12.96 亿元；2023 年机床装备业务力争实现营业收入 0.93 亿元，利润总额-0.30 亿元。

● **关联交易延续增长态势**

3月16日，公司发布“关于2023年度日常关联交易预计的公告”，披露了公司2022年度日常关联交易的预计、执行情况及2023年度日常关联交易预计情况。

图表 22022 年度日常关联交易的预计、执行情况及 2023 年度预计情况(单位：万元)

序号	关联交易类别	关联交易对方	2022 年度预计额	2022 年度实际额	2023 年度预计额
一、关联购销					
1	向关联方销售商品	航空工业下属单位	380,000	313,008	450,000
2	从关联方采购商品	航空工业下属单位	31,000	20,929	30,000
二、关联劳务					
1	向关联方提供劳务	航空工业下属单位	10,000	10,761	10,000
2	从关联方接受劳务	航空工业下属单位	14,000	16,341	30,000
三、关联租赁					
1	向关联方出租资产取得收入	航空工业下属单位	10,000	5,779	15,000
2	从关联方租入资产支付费用	航空工业下属单位	3,000	910	3,000
四、关联金融服务					
1	向关联方财务公司存款限额(每日最高存款结余)	中航财司	250,000	187,730 ⁽¹⁾	250,000
2	向关联方财务公司贷款	中航财司	10,000	10,000 ⁽¹⁾	10,000 ⁽²⁾
合计			708,000	565,458	798,000

⁽¹⁾注：2022 年度公司及下属子公司在中航财司的贷款利率范围是 3.4%-3.5%，存款利率范围是 0.35%-3.9%。

⁽²⁾注：2023 年度公司及下属子公司在中航财司贷款利率将不高于中国人民银行统一颁布就该类型贷款规定的贷款利率上限，不高于同期中航财司向任何同信用级别第三方发放同种类贷款所确定的利率，亦不高于中国国内主要商业银行就同类贷款所确定的利率。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 10.03、13.04、16.40 亿元，同比增速为 31.1%、30.0%、25.8%。对应 PE 分别为 32.16、24.75、19.68 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

新业务开拓不及预期，市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4446	5017	6518	8100
收入同比 (%)	16.8%	12.8%	29.9%	24.3%
归属母公司净利润	765	1003	1304	1640
净利润同比 (%)	29.4%	31.1%	30.0%	25.8%
毛利率 (%)	30.9%	30.2%	30.2%	30.0%
ROE (%)	14.1%	15.6%	16.8%	17.5%
每股收益 (元)	0.55	0.72	0.94	1.18
P/E	40.57	32.16	24.75	19.68
P/B	5.71	5.01	4.17	3.44
EV/EBITDA	34.86	28.56	23.13	18.32

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5332	6541	8271	10406	营业收入	4446	5017	6518	8100
现金	1631	2272	2779	3562	营业成本	3070	3503	4550	5671
应收账款	1699	1805	2405	2981	营业税金及附加	34	38	50	62
其他应收款	11	10	13	17	销售费用	28	47	53	64
预付账款	111	149	189	233	管理费用	284	216	261	308
存货	1263	1736	2140	2659	财务费用	-24	-47	-62	-83
其他流动资产	617	568	746	953	资产减值损失	-2	6	9	9
非流动资产	2295	2558	2664	2792	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	110	110	110	110	投资净收益	5	25	7	8
固定资产	1079	1239	1299	1369	营业利润	891	1185	1537	1927
无形资产	473	552	593	640	营业外收入	3	10	11	12
其他非流动资产	633	657	663	673	营业外支出	1	5	6	6
资产总计	7627	9099	10935	13198	利润总额	894	1190	1542	1933
流动负债	1702	2171	2702	3323	所得税	126	187	237	291
短期借款	0	0	0	0	净利润	767	1003	1305	1642
应付账款	811	1068	1293	1632	少数股东损益	2	0	1	2
其他流动负债	891	1103	1409	1691	归属母公司净利润	765	1003	1304	1640
非流动负债	286	286	286	286	EBITDA	1030	1286	1566	1934
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.55	0.72	0.94	1.18
其他非流动负债	286	286	286	286					
负债合计	1988	2456	2988	3609					
少数股东权益	203	204	205	207					
股本	1680	1680	1680	1680					
资本公积	1465	1465	1465	1465					
留存收益	2291	3294	4598	6238					
归属母公司股东权益	5436	6439	7743	9382					
负债和股东权益	7627	9099	10935	13198					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	420	1106	753	1058	成长能力				
净利润	765	1003	1304	1640	营业收入	16.8%	12.8%	29.9%	24.3%
折旧摊销	164	239	164	174	营业利润	26.4%	33.0%	29.7%	25.4%
财务费用	-7	0	0	0	归属于母公司净利	29.4%	31.1%	30.0%	25.8%
投资损失	-5	-25	-7	-8	获利能力				
营运资金变动	-511	-99	-692	-730	毛利率 (%)	30.9%	30.2%	30.2%	30.0%
其他经营现金流	1290	1089	1980	2352	净利率 (%)	17.2%	20.0%	20.0%	20.2%
投资活动现金流	144	-465	-246	-275	ROE (%)	14.1%	15.6%	16.8%	17.5%
资本支出	-245	-490	-253	-283	ROIC (%)	13.0%	13.1%	14.8%	15.5%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	389	25	7	8	资产负债率 (%)	26.1%	27.0%	27.3%	27.3%
筹资活动现金流	-158	0	0	0	净负债比率 (%)	35.3%	37.0%	37.6%	37.6%
短期借款	-100	0	0	0	流动比率	3.13	3.01	3.06	3.13
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.33	2.14	2.20	2.26
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	15	0	0	0	总资产周转率	0.58	0.55	0.60	0.61
其他筹资现金流	-73	0	0	0	应收账款周转率	2.62	2.78	2.71	2.72
现金净增加额	405	641	507	784	应付账款周转率	3.78	3.28	3.52	3.47
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.55	0.72	0.94	1.18
					每股经营现金流(薄)	0.30	0.79	0.54	0.76
					每股净资产	3.90	4.62	5.56	6.74
					估值比率				
					P/E	40.57	32.16	24.75	19.68
					P/B	5.71	5.01	4.17	3.44
					EV/EBITDA	34.86	28.56	23.13	18.32

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。