



买入(维持)

所属行业: 国防军工
当前价格(元): 77.93

证券分析师

何思源

资格编号: S0120522100004

邮箱: hesy@tebon.com.cn

证券分析师

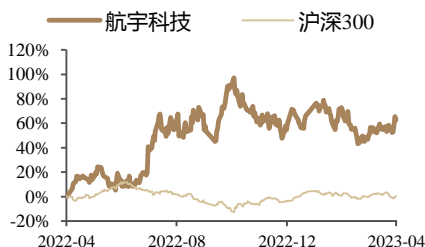
杨英杰

资格编号: S0120523020006

邮箱: yangyj@tebon.com.cn

电话: 18569550629

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	10.71	-5.89	-3.07
相对涨幅(%)	9.97	-5.53	0.57

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《航宇科技(688239.SH): 业绩持续高增, 供需共振未来可期》, 2023.2.28
- 《航宇科技(688239.SH): 航发环锻核心企业, 供需共振业绩起飞》, 2022.9.29

航宇科技(688239.SH): 营收持续高增, 新厂投产后劲十足

投资要点

- 事件:**公司于2023年4月28日晚间发布2023年第一季度报告。2023年第一季度公司营业收入5.60亿元, 同比增加79.66%; 归属于上市公司股东的净利润0.51亿元, 同比减少2.53%。
- 业绩持续高速增长, 供需共振未来可期。营收端:**公司2023年第一季度营业收入5.60亿元, 同比增加79.66%; 主要系报告期内, 航空、能源装备锻件等下游市场客户订单充足, 销量增加, 经营规模扩大所致。**利润端:**公司2023年归属于上市公司股东的净利润0.51亿元, 同比减少2.53%; 主要系报告期内确认股份支付费用0.26亿元, 剔除股份支付费用的影响后, 实现归属于上市公司股东的净利润为0.73亿元, 同比增长41.27%。扣非归属于上市公司股东的净利润0.49亿元, 同比减少0.02%。公司基本每股收益0.36元, 同比减少2.70%。报告期末总资产32.56亿元, 较上年度末增长8.94%。公司短期成本小幅上升, 公司2023年第一季度研发投入0.19亿元, 同比增加21.83%, 研发费用率3.31%, 同比下降1.57pcts; 销售费用率1.59%, 同比增长0.18pcts; 管理费用率6.87%水平较高, 同比增长1.98pcts; 财务费用率1.62%, 同比增长0.27pcts。
- 公司德阳与沙文项目进展顺利, 为业绩增长储备强劲动能。**公司市场需求预测乐观, 积极开展产能扩张。目前德阳项目设备均已到位, 部分设备还处于调试中; 公司产能有望逐步释放, 根据项目可研报告测算, 预计在投产后一年内达产50%, 两年内满产, 公司会加强投产前后的相关工作, 尽量加快产能爬坡的进度, 缩短达产周期。公司沙文项目已取得用地, 目前正在积极推进建设的前期工作, 计划在今年内开始建设。
- 纵向一体化提升综合竞争实力, 募投项目后又新增建设项目。**1、2022年10月19日, 公司发布公告拟与甬金股份、龙佰集团、汇鸿科技共同出资设立河南中源钛业有限公司, 公司认缴出资2500万元, 持股10%。未来将建设“年产6万吨钛合金新材料项目”, 项目计划总投资额约31.44亿元。项目分三期建设, 其中一期工程计划建设期18个月, 建成年产1.5万吨钛合金新材料生产线; 二期工程18个月, 建成年产1.5万吨钛合金新材料生产线, 三期工程24个月, 建成年产3万吨钛合金深加工新材料生产线。公司实施纵向一体化战略布局上游钛合金原材料, 有利于稳定公司原材料成本价格及供应量, 提升综合竞争实力促进公司发展。2、公司募投建设项目“航空发动机、燃气轮机用特种合金环轧锻件精密制造产业园建设项目”后, 公司于2022年4月13日发布公告拟与贵阳国家高新技术产业开发区管理委员会签署《航空发动机燃气轮机用环锻件精密制造产业园项目投资协议》, 投资12亿元建设“航空发动机燃气轮机用环锻件精密制造产业园项目”, 建设3条航空发动机环锻件精密轧制生产线、2条热处理生产线、2条机加工生产线及配套设施, 并于2022年12月23日发布公告称已竞拍取得贵阳高新区沙文园区126255.28平方米的国有建设用地使用权。受益于下游航空发动机批产与维修量提升, 公司航空环锻件产品需求旺盛, 公司投资扩建项目稳步推进产能持续提升, 在供需共振的良好格局下, 未来业绩增长高度可期。

- **投资建议：**航宇科技聚焦于高端环锻产品，军用航空发动机环锻产品营收占比较高，公司将充分受益于下游航发需求的快速增长。公司当前在手订单饱满，2023年募投产能有望进入快速爬坡期，在供需双重共振驱动下，未来业绩增长确定性较高。预计公司2023-2025年营收分别为21.05、29.20、39.87亿元，增速分别为44.8%、38.7%、36.5%；2023-2025年归母净利润为2.85、4.61、6.65亿元，增速分别为55.3%、61.9%、44.3%；维持“买入”评级。
- **风险提示：**新型号批产进度不及预期、原材料价格波动、募投项目进展及收益不及预期的风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	142.71		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	102.76	营业收入(百万元)	960	1,454	2,105	2,920	3,987
52 周内股价区间(元):	47.95-94.50	(+/-)YOY(%)	43.1%	51.5%	44.8%	38.7%	36.5%
总市值(百万元):	11,121.69	净利润(百万元)	139	183	285	461	665
总资产(百万元):	3,255.91	(+/-)YOY(%)	91.1%	32.0%	55.3%	61.9%	44.3%
每股净资产(元):	9.36	全面摊薄 EPS(元)	0.97	1.29	2.00	3.23	4.66
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	32.6%	32.1%	32.6%	32.9%	33.0%
		净资产收益率(%)	13.4%	14.7%	18.6%	23.1%	25.0%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.31	2.00	3.23	4.66
每股净资产	8.73	10.73	13.96	18.62
每股经营现金流	0.34	1.56	-1.06	7.72
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	59.31	39.06	24.12	16.72
P/B	8.89	7.26	5.58	4.19
P/S	7.65	5.28	3.81	2.79
EV/EBITDA	42.50	22.10	15.53	10.47
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	32.1%	32.6%	32.9%	33.0%
净利润率	12.6%	13.5%	15.8%	16.7%
净资产收益率	14.7%	18.6%	23.1%	25.0%
资产回报率	6.1%	7.7%	11.5%	12.2%
投资回报率	10.6%	15.0%	19.1%	21.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	51.5%	44.8%	38.7%	36.5%
EBIT 增长率	27.0%	75.4%	54.8%	41.2%
净利润增长率	32.0%	55.3%	61.9%	44.3%
偿债能力指标				
资产负债率	58.3%	58.7%	50.3%	51.3%
流动比率	1.5	1.7	2.2	2.1
速动比率	0.8	1.0	1.2	1.4
现金比率	0.2	0.3	0.2	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	119.3	115.0	105.0	90.0
存货周转天数	249.5	220.0	200.0	180.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	2.0	2.8	4.0	5.8

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	183	285	461	665
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	88	150	176	191
非经营收益	9	21	23	27
营运资金变动	-232	-232	-811	219
经营活动现金流	49	223	-152	1,102
资产	-227	-94	-87	-77
投资	-1	-1	-1	-1
其他	-7	-8	-12	-15
投资活动现金流	-236	-103	-99	-93
债权募资	290	117	50	30
股权募资	95	0	0	0
其他	-26	-12	-11	-11
融资活动现金流	359	106	39	19
现金净流量	173	226	-212	1,028

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日
 资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,454	2,105	2,920	3,987
营业成本	987	1,419	1,960	2,670
毛利率%	32.1%	32.6%	32.9%	33.0%
营业税金及附加	8	11	15	21
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	27	42	50	64
营业费用率%	1.8%	2.0%	1.7%	1.6%
管理费用	101	164	178	223
管理费用率%	6.9%	7.8%	6.1%	5.6%
研发费用	69	105	140	183
研发费用率%	4.7%	5.0%	4.8%	4.6%
EBIT	232	407	631	891
财务费用	21	17	20	34
财务费用率%	1.4%	0.8%	0.7%	0.9%
资产减值损失	-41	-29	-42	-49
投资收益	-5	-7	-10	-14
营业利润	207	329	532	767
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	204	327	530	765
EBITDA	270	516	751	1,019
所得税	21	43	69	99
有效所得税率%	10.2%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	183	285	461	665

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	326	552	340	1,369
应收账款及应收票据	704	1,037	1,256	1,506
存货	795	911	1,201	1,387
其它流动资产	156	220	256	299
流动资产合计	1,982	2,720	3,054	4,561
长期股权投资	3	4	5	5
固定资产	711	750	736	692
在建工程	131	66	33	16
无形资产	39	49	56	59
非流动资产合计	1,007	992	955	898
资产总计	2,989	3,711	4,008	5,459
短期借款	255	214	214	214
应付票据及应付账款	788	1,104	911	1,611
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	272	277	256	312
流动负债合计	1,316	1,595	1,381	2,136
长期借款	370	529	579	609
其它长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	427	585	635	665
负债总计	1,742	2,180	2,016	2,802
实收资本	143	143	143	143
普通股股东权益	1,247	1,531	1,992	2,657
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,989	3,711	4,008	5,459

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

杨英杰：两年军工投研&一年航发动动力某型号总装经验；北京航空航天大学硕士、西北工业大学学士

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，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。