

➤ **事件:** 公司 4 月 28 日发布 2023 年一季报, 1Q23 实现营收 5.6 亿元, YoY+79.7%; 归母净利润 0.51 亿元, YoY-2.5%; 扣非归母净利润 0.49 亿元, 与去年同期基本持平。23Q1 业绩收入端好于预期, 利润端略低于市场预期。1Q23 营收快速增长主要是航空、能源装备锻件等下游市场订单充足带动销量增加, 归母净利润同比下降主要是股份支付费用 2643 万, 剔除股份支付费用后归母净利润为 7329 万元, 同比增长 41.3%。

➤ **1Q23 营收创单季度最高, 股份支付和减值计提影响表观利润。** 1) 营收端, 1Q23 公司营收同比增长 79.7%至 5.6 亿元, 营收规模创单季度最高, 单季度营收增速也是 2021 年后的最高水平。2) 盈利能力方面, 1Q23 毛利率同比下降 5.2ppt 至 29.5%, 净利率同比下降 7.6ppt 至 9.0%。1Q23 表观业绩受股份支付和减值计提影响较大, 其中: 1Q23 股份支付费用 2643 万, 去年同期为 0; 1Q23 资产减值和信用减值损失合计 3060 万元, 相较去年同期 1154 万元多损失 1906 万元, 二者较去年同期影响公司表观利润总额合计达 4549 万元。

➤ **股份支付推动期间费用率小幅提升; 产能释放为公司增长提供动能。** 1) 费用方面, 1Q23 公司期间费用率同比增加 0.9ppt 至 13.4%, 其中, 管理费用率同比增加 2.0ppt 至 6.9%, 主要是股份支付增加; 研发费用率同比减少 1.6ppt 至 3.3%; 销售费用率同比增加 0.2ppt 至 1.6%; 财务费用率同比增加 0.3ppt 至 1.6%。2) 截至 4Q22 末, 公司固定资产同比增长 239%至 7.1 亿元, 主要系德兰航宇将厂房及设备等在建工程转固所致, 截至 1Q23 末, 固定资产较年初继续提升 18.1%至 8.4 亿元, 德阳产线已初步建成, 产能加速释放将为公司成长增添新动能。

➤ **存货或反映下游高景气; 持续加大投资力度。** 1) 截至 1Q23, 公司应收票据及账款较年初同比增长 38.9%至 9.8 亿元; 存货较年初增长 17.0%至 9.3 亿元, 或反映下游旺盛需求。2) 现金流方面, 1Q23 经营活动现金流量净额-1.0 亿元, 去年同期-0.8 亿元; 投资活动现金流净额-1.1 亿元, 去年同期-0.65 亿元, 公司持续加大投资力度, 产能建设持续进行中; 筹资活动现金流量净额 0.5 亿元, 去年同期 1.7 亿元。

➤ **投资建议: 公司是我国航空航天领域环锻细分龙头之一, 长期受益于“两机”和新能源需求高景气。** 公司在 2022 年实施两次股权激励计划并顺利推动德阳工厂投产, 未来贵阳沙文项目建设也将持续提升贵阳地区配套产能, 我们看好公司未来发展潜力。我们预计 2023~2025 年归母净利润分别为 2.9 亿、4.8 亿和 6.8 亿元, 对应 2023~2025 年 PE 为 33x/20x/14x。我们考虑到公司产能逐步释放和下游多行业中长期高景气, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期; 产品降价风险; 原材料价格波动等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,454	2,097	2,834	3,647
增长率 (%)	51.5	44.2	35.2	28.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	183	287	475	683
增长率 (%)	32.0	56.7	65.2	43.8
每股收益 (元)	1.29	2.01	3.33	4.79
PE	52	33	20	14
PB	7.7	6.3	4.8	3.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 05 月 05 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**67.29 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

- 航宇科技 (688239.SH) 2022 年年报点评: 营收同比增长超 51%; 德阳产能释放迎接旺盛需求-2023/04/16
- 航宇科技 (688239.SH) 事件点评: 收购黎阳国际 5.84%股权; 延伸产业链深化配套能力-2023/03/21
- 航宇科技 (688239.SH) 2022 年三季报点评: 三季报营收同比增长 58%; 产业延伸提升竞争力-2022/11/03
- 航宇科技 (688239.SH) 点评报告: 产业链纵向延伸提升综合竞争力; 实控人增持彰显信心-2022/10/22
- 航宇科技 (688239.SH) 首次覆盖报告: 航发锻造专精特新“小巨人”, 进入成长快车道-2022/09/22

**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	1,454	2,097	2,834	3,647
营业成本	987	1,443	1,960	2,536
营业税金及附加	8	12	16	21
销售费用	27	34	43	53
管理费用	101	153	133	109
研发费用	69	90	116	142
EBIT	232	365	567	786
财务费用	21	31	34	33
资产减值损失	-41	-42	-42	-42
投资收益	-5	-5	-5	-5
<b>营业利润</b>	<b>207</b>	<b>323</b>	<b>533</b>	<b>765</b>
营业外收支	-2	-2	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>204</b>	<b>321</b>	<b>530</b>	<b>763</b>
所得税	21	34	56	80
净利润	183	287	475	683
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>183</b>	<b>287</b>	<b>475</b>	<b>683</b>
EBITDA	270	432	656	888

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	326	762	1,053	1,404
应收账款及票据	704	818	1,053	1,289
预付款项	52	64	83	105
存货	795	1,028	1,265	1,650
其他流动资产	104	59	60	60
<b>流动资产合计</b>	<b>1,982</b>	<b>2,733</b>	<b>3,514</b>	<b>4,509</b>
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	711	830	1,036	1,257
无形资产	39	39	38	37
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,007</b>	<b>1,189</b>	<b>1,400</b>	<b>1,698</b>
<b>资产合计</b>	<b>2,989</b>	<b>3,922</b>	<b>4,915</b>	<b>6,207</b>
短期借款	255	255	255	255
应付账款及票据	788	1,163	1,601	2,122
其他流动负债	272	343	423	512
<b>流动负债合计</b>	<b>1,316</b>	<b>1,761</b>	<b>2,280</b>	<b>2,889</b>
长期借款	370	570	570	570
其他长期负债	57	57	57	57
<b>非流动负债合计</b>	<b>427</b>	<b>627</b>	<b>627</b>	<b>627</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,742</b>	<b>2,388</b>	<b>2,906</b>	<b>3,516</b>
股本	143	143	143	143
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>1,247</b>	<b>1,534</b>	<b>2,009</b>	<b>2,692</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,989</b>	<b>3,922</b>	<b>4,915</b>	<b>6,207</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	51.49	44.21	35.17	28.68
EBIT 增长率	27.01	56.93	55.45	38.63
净利润增长率	31.99	56.72	65.21	43.84
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	32.09	31.16	30.86	30.46
净利率	12.61	13.71	16.75	18.73
总资产收益率 ROA	6.14	7.33	9.66	11.00
净资产收益率 ROE	14.71	18.74	23.64	25.37
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.51	1.55	1.54	1.56
速动比率	0.86	0.93	0.95	0.95
现金比率	0.25	0.43	0.46	0.49
资产负债率 (%)	58.29	60.89	59.13	56.64
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	144.94	115.95	110.16	104.65
存货周转天数	293.91	270.39	243.36	243.36
总资产周转率	0.49	0.53	0.58	0.59
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.29	2.01	3.33	4.79
每股净资产	8.73	10.75	14.08	18.86
每股经营现金流	0.34	3.69	4.46	5.58
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	52	33	20	14
PB	7.7	6.3	4.8	3.6
EV/EBITDA	37.00	22.55	14.42	10.26
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	183	287	475	683
折旧和摊销	38	68	89	103
营运资金变动	-232	81	-24	-85
<b>经营活动现金流</b>	<b>49</b>	<b>527</b>	<b>636</b>	<b>797</b>
资本开支	-227	-254	-304	-404
投资	-1	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-236</b>	<b>-259</b>	<b>-309</b>	<b>-408</b>
股权募资	95	0	0	0
债务募资	290	200	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>359</b>	<b>167</b>	<b>-37</b>	<b>-37</b>
<b>现金净流量</b>	<b>173</b>	<b>436</b>	<b>291</b>	<b>351</b>

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。	公司评级	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
	行业评级	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