

评级： 买入

邹序元  
分析师

SAC 执证编号：S0110520090002

zouxuyuan@sczq.com.cn

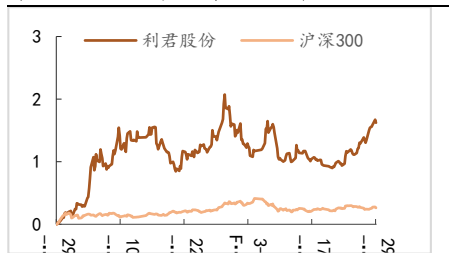
电话：86-10-5651 1867

王洁若  
联系人

wangjieruo@sczq.com.cn

电话：86-10-5651 1804

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	12.23
一年内最高/最低价(元)	14.95/4.60
市盈率(当前)	53.25
市净率(当前)	5.14
总股本(亿股)	10.33
总市值(亿元)	126.39

资料来源：聚源数据

相关研究

- 利君股份(002651)：辊压机+航空制造业龙头，超预期增长爆发在即
- 利君股份(002651)：Q1 净利润+137.4%，航空制造业龙头迎爆发式增长

核心观点

- 事件：公司发布《关于对全资孙公司增资暨引入员工持股平台的公告》、《关于转让全资子公司部分股权给员工持股平台的公告》。

评论：

- 利君股份公告股权激励方案，凝聚核心员工，利好公司长期发展。6月29日，公司发布公告，公司与员工持股平台-共青城立宇投资合伙企业（以下简称“立宇合伙”）签署了《成都利君环际智能装备科技有限公司股权转让合同》，转让全资子公司成都利君环际智能装备科技有限公司（以下简称“利君环际”）30%的股权给员工持股平台立宇合伙；利君环际为公司全资子公司，注册资本1,000万元。本次转让价格以利君环际2021年3月31日经审计的净资产414.47万元为依据并结合评估情况，协商确定本次转让价格为1元/股，公司将持有利君环际30%的股权300万元对价人民币300万元转让给立宇合伙。本次交易前，公司持有利君环际100%股权；本次交易完成后，公司持有利君环际70%股权，立宇合伙持有利君环际30%股权。
- 德坤空天增资&引入员工持股平台，军品稳健增长业绩有望爆发。公司审议通过了《关于对全资孙公司增资暨引入员工持股平台的议案》，董事会同意德坤航空对全资孙公司成都德坤空天科技有限公司（以下简称“德坤空天”）增资500万元，引入员工持股平台-共青城太航基业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“太航合伙”）以货币出资方式对德坤空天增资人民币1,500万元认购德坤空天1,500万元注册资本，合计增资2,000万元。德坤空天为公司全资孙公司，注册资本3,000万元。本次增资价格以德坤空天2021年3月31日经审计的净资产-128.68万元为依据并结合评估情况，协商确定本次价格为1元/股，即德坤航空以自有资金出资500万元对应增加德坤空天注册资本500万元，太航合伙以货币出资方式出资1,500万元对应增加德坤空天注册资本1,500万元，认缴德坤空天股权比例30%。本次增资前，德坤空天注册资本为人民币3,000万元，德坤航空持有其100%股权；本次增资完成后，德坤空天注册资本增加至人民币5,000万元，德坤航空持有德坤空天70%股权，太航合伙持有德坤空天30%股权。
- 实现利益共享长效激励机制，双主业龙头腾飞在即。公司通过转让子公司股权、增资孙公司并引入员工持股平台等多种方式，综合考虑公司多方利益诉求，深度绑定公司核心成员，建立实现利益共享的长效激励机制，有利于提升公司核心人员凝聚力和工作积极性，促进员工与企业共同成长和发展，为公司创造更大的价值，符合公司及子公司的长远规划和发展战略。

- **辊压机+航空制造双轮驱动收入高速增长，全年业绩兑现值得期待。**公司在 20 年营收&利润已有显著提升的基础上，21Q1 营收 2.52 亿元 (+99.78%)，净利润 0.79 (+137.35%)，实现收入利润同步高增长。一季度通常为制造企业交付回款淡季，公司良好的财报表现更加印证了全年生产业务高景气发展，叠加员工激励方案落地的稳定保障，同时加强内部运营管理、优化生产资源配置、严格降本增效、释放规模效应，巩固公司辊压机/航空航天零部件制造双主业龙头地位，双轮驱动保证持续性高速发展，全年业绩值得期待。
- **维持利君股份买入评级：**(1) 公司质地好：双主业稳中有进+军工高景气发展+产能即将大幅提升；(2) 子公司德坤航空资质齐全、链条完整、具备部组件整体交付能力，承接国内外多型号飞机与设备加工制造业务；(3) 军机市场持续受益下游放量，民机市场国内替代与自主研发大飞机放量在即，未来业务需求增长确定性高；(4) 公司关注持续发展，兼顾新市场拓展与现有市场维护，产能提升与生产效率并重，长期发展动力充足。预计 2021-2023 年净利润 3.68/5.82/8.19 亿，PE27/17/12 倍，维持买入评级不变。
- **风险提示：**公司发展不及预期、订单情况不及预期、宏观政策变化导致的经营风险。

#### 盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(亿元)	8.19	12.68	19.17	26.93
营收增速(%)	19.1%	54.8%	51.2%	40.5%
净利润(亿元)	1.92	3.68	5.82	8.19
净利润增速(%)	7.5%	91.8%	58.4%	40.6%
EPS(元/股)	0.19	0.36	0.56	0.79
PE	51	27	17	12

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1954.4	2132.0	2867.4	3902.6	经营活动现金流	148.6	492.1	575.8	931.0
现金	451.6	565.1	953.8	1645.3	净利润	191.7	367.6	582.3	818.6
应收账款	220.3	257.0	295.4	321.1	折旧摊销	28.0	67.2	67.6	69.6
其它应收款	6.8	10.6	16.0	22.5	财务费用	-7.9	-4.1	-6.1	-10.4
预付账款	18.7	26.9	38.6	55.3	投资损失	-20.3	0.0	0.0	0.0
存货	399.1	465.1	521.4	635.3	营运资金变动	-36.8	57.0	-73.5	48.7
其他	254.5	200.3	429.4	603.2	其它	-6.1	4.4	5.4	4.5
非流动资产	1023.1	1029.2	1043.7	1049.3	投资活动现金流	-301.5	-73.0	-83.0	-75.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资本支出	-180.6	-73.0	-83.0	-75.0
固定资产	152.8	150.9	158.4	157.5	长期投资	1765.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	420.4	428.4	435.5	442.0	其他	-1885.9	0.0	0.0	0.0
其他	326.0	326.0	326.0	326.0	筹资活动现金流	-23.0	-305.6	-104.1	-164.5
资产总计	2977.5	3161.2	3911.1	4951.8	短期借款	0.0	0.3	0.4	0.3
流动负债	601.7	727.8	1005.8	1402.6	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
短期借款	0.0	0.3	0.4	0.3	其他	-977.6	-310.0	-110.3	-174.7
应付账款	192.3	276.3	396.4	568.1	现金净增加额	-176.0	113.5	388.7	691.5
其他	21.6	0.0	0.0	0.0					
非流动负债	8.2	8.2	8.2	8.2	<b>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	4.3	4.3	4.3	4.3	营业收入	19.1%	54.8%	51.2%	40.5%
负债合计	609.9	736.1	1014.0	1410.8	营业利润	7.7%	97.6%	58.6%	40.8%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	7.5%	91.8%	58.4%	40.6%
归属母公司股东权益	2367.6	2425.1	2897.1	3541.0	获利能力				
负债和股东权益	2977.5	3161.2	3911.1	4951.8	毛利率	43.1%	47.2%	49.9%	48.9%
					净利率	23.4%	29.0%	30.4%	30.4%
					ROE	8.1%	15.2%	20.1%	23.1%
					ROIC	7.5%	14.9%	19.9%	22.8%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	偿债能力				
营业收入	818.9	1267.7	1916.8	2693.1	资产负债率	20.5%	23.3%	25.9%	28.5%
营业成本	465.8	669.4	960.3	1376.2	净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业税金及附加	8.9	13.8	20.9	29.3	流动比率	3.25	2.93	2.85	2.78
营业费用	40.6	52.0	72.8	94.3	速动比率	2.58	2.29	2.33	2.33
研发费用	29.3	44.4	65.2	88.9	营运能力				
管理费用	73.8	53.2	107.3	134.7	总资产周转率	0.28	0.40	0.49	0.54
财务费用	-9.7	-4.1	-6.1	-10.4	应收账款周转率	3.34	5.11	6.60	8.19
资产减值损失	-18.6	0.0	0.0	0.0	应付账款周转率	2.53	2.58	2.58	2.58
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股指标(元)				
投资净收益	30.5	0.0	0.0	0.0	每股收益	0.19	0.36	0.56	0.79
营业利润	222.2	439.0	696.3	980.2	每股经营现金	0.14	0.48	0.56	0.90
营业外收入	2.2	2.7	3.1	2.7	每股净资产	2.29	2.35	2.80	3.43
营业外支出	0.5	0.6	0.6	0.6	估值比率				
利润总额	223.9	441.1	698.8	982.3	P/E	51.0	26.6	16.8	11.9
所得税	32.2	73.5	116.5	163.7	P/B	4.12	4.03	3.37	2.76
净利润	191.7	367.6	582.3	818.6					
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0					
归属母公司净利润	191.7	367.6	582.3	818.6					
EBITDA	238.4	502.1	757.9	1039.4					
EPS (元)	0.19	0.36	0.56	0.79					

## 分析师简介

邹序元，分析师，英国埃克塞特大学金融与投资专业硕士，10年证券研究经验，5年证券投资经验。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现