

航天晨光 (600501.SH)

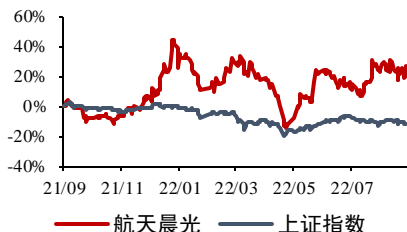
买入-A(首次)

Q2 净利环比显著改善, 关注核工装备业务

2022年9月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

公司披露 2022 年半年报。2022 年上半年, 公司实现营业收入 16.4 亿元, 同比+0.6%; 实现归母净利润 0.2 亿元, 同比-37.0%; 实现扣非归母净利润 0.2 亿元, 同比+70.5%。其中, 22Q2 实现营业收入 11.2 亿元, 同比+10.9%, 环比 119.8%; 实现归母净利润 0.3 亿元, 同比+56.2%, 环比扭亏。

事件点评

Q2 环比扭亏, 净利率环比显著改善。 Q2 公司毛利率/净利率分别为 14.2%/3.6%, 环比-5.3pct/+6.0pct, 同比-0.4pct/+1.3pct; Q2 费用率环比显著降低, 带动净利率提升, 其中管理/销售/研发/财务费用率分别为 2.3%/2.0%/0.7%/4.6%, 期间费用率合计 9.6%, 环比-13.5pct, 同比-0.6pct。

推进“2+N”转型, 新签订单全面增长。 公司围绕“智能制造+核工装备”培育新兴产业增量, 注重提升柔性管、压力容器等传统优势业务的附加值。22H1 公司收入占比超 10%的业务有军工与核非标设备/波纹管类产品/压力容器类产品, 收入贡献分别为 42.2%/26.3%/15.4%。上半年, 公司合计订货 19.3 亿元/yoy+47.9%, 其中, 智能制造/柔性管件/压力容器新增订单分别为 2.0/6.7/3.1 亿元, yoy+215.2%/+3.9%/+102.5%。

核工装备细分领域龙头, 有望持续贡献业绩增量。 公司核工装备产业以核级工业基础件、核废物处理装备为重点。核级工业基础件领域, 核电膨胀节、核电金属软管等为国内龙头; 核废料处理装备领域, 公司研制的放射性废液蒸发装置成功打破国外技术垄断, 实现国产化替代。上半年, 军工与核工设备显著增收, 收入 6.9 亿元/yoy+107.7%, 收入贡献率 yoy+21.8pct, 已成为收入贡献最高的业务。订单方面, 22H1 公司成功签约中核四 0 四公司增补协议, 中标中核工程公司某采购项目等, 新签合同金额合计 5.65 亿元, 形成业绩支撑。

盈利预测、估值分析和投资建议: 作为核工装备细分领域龙头, 公司有望受益于核废料处理设备国产化替代。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.3/1.9/2.6 亿元, 同比分别增长 99.3%/39.7%/39.9%, 对应 EPS 分别为 0.31/0.43/0.60 元, 对应于 9 月 2 日收盘价 12.57 元, PE 分别为 41.0/29.3/21.0 倍。首次覆盖, 给予“买入-A”的投资评级。

风险提示: 下游需求不及预期; 行业政策不利变动的风险; 技术及工艺进步不及预期。

财务数据与估值:

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
------	-------	-------	-------	-------	-------

市场数据: 2022年9月2日

收盘价(元):	12.57
年内最高/最低(元):	15.07/8.35
流通A股/总股本(亿):	4.21/4.32
流通A股市值(亿):	52.96
总市值(亿):	54.29

基础数据: 2022年6月30日

基本每股收益:	0.05
摊薄每股收益:	0.05
每股净资产(元):	5.65
净资产收益率:	1.14

分析师:

徐风
执业登记编码: S0760519110003
电话: 0351-8686970
邮箱: xufeng@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

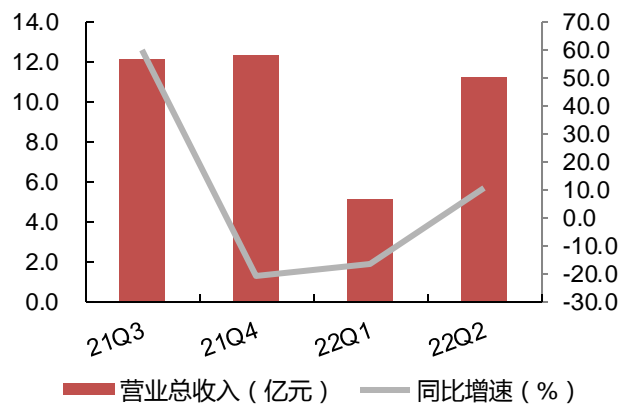




营业收入(百万元)	3,700	4,079	4,660	5,447	6,201
YoY(%)	23.3	10.2	14.2	16.9	13.8
净利润(百万元)	44	66	132	185	259
YoY(%)	27.2	49.5	99.3	39.7	39.9
毛利率(%)	19.5	16.5	16.5	18.3	19.4
EPS(摊薄/元)	0.10	0.15	0.31	0.43	0.60
ROE(%)	2.8	3.2	6.1	8.6	10.5
P/E(倍)	122.1	81.7	41.0	29.3	21.0
P/B(倍)	2.6	2.5	2.3	2.2	2.0
净利率(%)	1.2	1.6	2.8	3.4	4.2

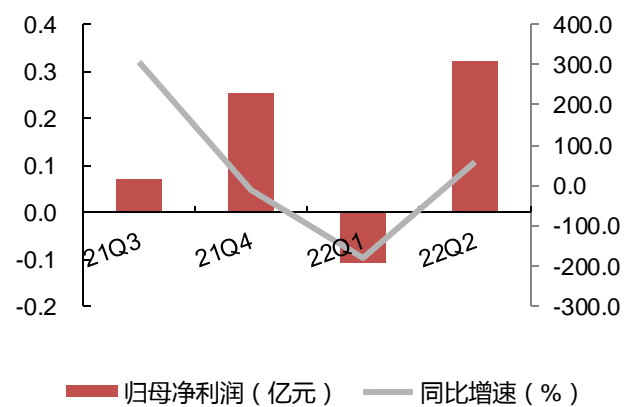
数据来源：最闻数据，山西证券研究所

图1：公司最近四个季度营收及增速



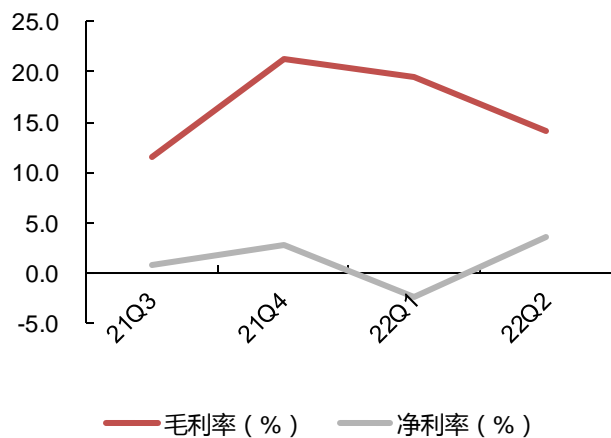
资料来源：WIND，山西证券研究所

图2：公司最近四个季度归母净利润及增速



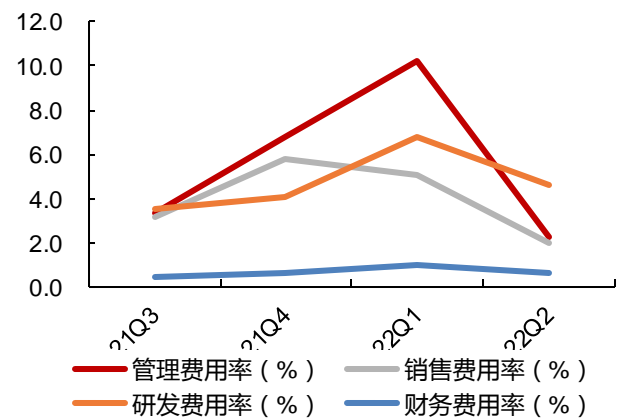
资料来源：WIND，山西证券研究所

图3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3413	4056	4391	5030	5482
现金	1077	1253	1398	1325	1616
应收票据及应收账款	1205	1264	1557	1740	2013
预付账款	86	250	134	315	196
存货	875	1187	1168	1526	1500
其他流动资产	169	102	134	124	156
非流动资产	1767	1849	1943	2087	2204
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	989	1146	1243	1385	1503
无形资产	90	97	84	70	62
其他非流动资产	688	606	615	631	639
资产总计	5180	5905	6334	7116	7686
流动负债	2771	3432	3688	4227	4468
短期借款	467	629	629	629	629
应付票据及应付账款	1799	2147	2360	2794	2996
其他流动负债	505	656	698	804	843
非流动负债	69	68	73	76	75
长期借款	0	0	5	7	7
其他非流动负债	69	68	68	68	68
负债合计	2841	3500	3761	4303	4544
少数股东权益	212	223	248	304	374
股本	421	421	432	432	432
资本公积	1418	1418	1418	1418	1418
留存收益	226	293	450	691	1020
归属母公司股东权益	2128	2181	2324	2509	2768
负债和股东权益	5180	5905	6334	7116	7686

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	504	296	311	168	533
净利润	65	78	157	241	329
折旧摊销	72	85	88	102	117
财务费用	15	20	21	21	21
投资损失	4	-1	-17	-21	-10
营运资金变动	284	73	64	-173	79
其他经营现金流	64	41	-2	-3	-3
投资活动现金流	-258	-263	-163	-222	-221
筹资活动现金流	-126	123	-4	-18	-21
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.15	0.31	0.43	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	0.68	0.72	0.39	1.24
每股净资产(最新摊薄)	4.93	5.05	5.36	5.79	6.38

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3700	4079	4660	5447	6201
营业成本	2977	3407	3892	4450	4999
营业税金及附加	22	24	27	32	36
营业费用	160	157	180	202	217
管理费用	210	206	214	245	267
研发费用	185	178	186	218	248
财务费用	15	20	21	21	21
资产减值损失	-46	-10	13	-17	-24
公允价值变动收益	-0	9	2	3	3
投资净收益	-4	1	17	21	10
营业利润	96	88	172	286	402
营业外收入	4	11	13	9	9
营业外支出	4	8	5	5	6
利润总额	95	91	179	290	406
所得税	30	13	22	49	77
税后利润	65	78	157	241	329
少数股东损益	20	12	25	56	70
归属母公司净利润	44	66	132	185	259
EBITDA	163	177	266	389	517

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	23.3	10.2	14.2	16.9	13.8
营业利润(%)	86.1	-8.0	95.0	66.6	40.6
归属于母公司净利润(%)	27.2	49.5	99.3	39.7	39.9
获利能力					
毛利率(%)	19.5	16.5	16.5	18.3	19.4
净利率(%)	1.2	1.6	2.8	3.4	4.2
ROE(%)	2.8	3.2	6.1	8.6	10.5
ROIC(%)	2.4	2.8	5.3	7.6	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	54.8	59.3	59.4	60.5	59.1
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.9	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	122.1	81.7	41.0	29.3	21.0
P/B	2.6	2.5	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	30.9	28.5	18.5	13.0	9.3

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

