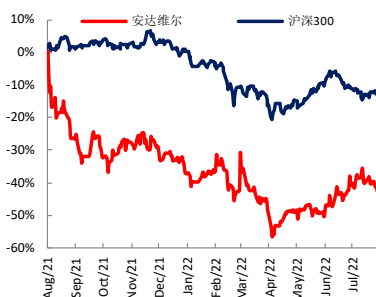


国防军工

多项业务实现增长，未来成长空间广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.54/1.81
总市值/流通(亿元)	28.90/20.63
12个月最高/最低(元)	19.97/8.07

相关研究报告:

《军工行业 2022 年策略报告:改革成长双引擎加速推进,良性循环锁定未来高增长》

证券分析师:马浩然

电话:010-88321893

E-MAIL:mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码:S1190517120003

事件: 公司发布 2022 年半年度报告, 2022 年 1-6 月实现营业收入 1.86 亿元, 较上年同期增长 15.68%; 归属于上市公司股东的净利润 182.36 万元, 较上年同期增长 114.63%; 基本每股收益 0.0072 元, 较上年同期增长 114.66%。

多项业务实现增长, 复材制造业务进展顺利。 报告期内, 公司多项业务营收实现较快增长。其中, 机载设备业务实现营业收入 7,502.59 万元, 同比下降 21.65%; 航空维修业务实现营业收入 5,710.80 万元, 同比增长 12.83%; 测控与地面保障业务实现营业收入 4,325.92 万元, 同比增长 339.53%; 技术服务及其他实现营业收入 1,062.95 万元, 同比增长 131.10%。报告期内, 公司复合材料制造业务取得较大进展, 全资子公司“耐思特瑞”于 2022 年 4 月份实现首批交付, 截至 2022 年 6 月底已实现交付多批次, 满足 8 个型号产品的配套, 交付产品包括运输机航空内饰板、航空座椅椅盆等复材部件。除了主要配套服务于公司内机载设备业务外, 耐思特瑞正积极开拓航天、船舶等领域客户, 后续将加大拓展防务、汽车等领域作为专业复合材料产品供应商向其它行业客户提供高质量服务。

新机型进入量产阶段, 未来成长空间广阔。 2019 年 10 月 1 日, 我国自主研发的 10 吨级直升机直-20 在国庆 70 周年阅兵式中首次公开亮相。直-20 主要参照的是全球生产数量最多、应用范围最广的美国 UH-60“黑鹰”系列直升机。在此之前, 我国的 10 吨级直升机主要依赖进口, 中国版“黑鹰”有望填补该型号谱系的空白, 成为未来通用直升机的主力机型。公司作为直升机抗坠毁座椅细分市场的领先者, 占据国内 80% 以上的市场份额, 同时在无线电导航设备、航空厨卫、飞机内饰和航空装甲等细分市场具备行业领先地位。我们认为, 直-20 的量产交付将为公司开启更大成长空间。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2022-2024 年的净利润为 0.92 亿元、1.53 亿元、1.87 亿元, EPS 为 0.36 元、0.60 元、0.74 元, 对应 PE 为 31 倍、19 倍、15 倍, 给予“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	475.46	689.41	965.18	1,351.25
净利润(百万元)	10.43	92.46	153.46	187.03
基本每股收益(元)	0.04	0.36	0.60	0.74
市盈率 (PE)	323.88	31.25	18.83	15.45

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

风险提示: 军品订单增长不及预期; 新业务拓展不及预期。

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	249.19	-444.54	-775.71	-1,254.89	营业收入	475.46	689.41	965.18	1,351.25
应收和预付款项	576.21	1,276.99	1,734.90	2,354.83	营业成本	253.98	324.02	443.98	608.06
存货	250.39	319.44	437.70	599.46	营业税金及附加	4.28	5.91	8.22	11.75
其他流动资产	30.91	39.63	52.42	70.12	销售费用	27.48	34.54	48.85	71.39
流动资产合计	1,106.70	1,191.53	1,449.31	1,769.52	管理费用	123.87	155.31	215.24	319.26
长期股权投资	-	-	-	-	财务费用	3.44	-6.15	-25.38	-19.53
投资性房地产	-	-	-	-	研发费用	70.16	94.36	135.66	191.42
固定资产	122.14	120.20	118.26	116.31	资产减值损失	3.23	5.00	5.00	5.00
在建工程	-	-	-	-	投资收益	-1.19	-	-	-
无形资产	10.98	11.19	11.40	11.61	公允价值变动	-0.00	-	-	-
开发支出	10.98	11.19	11.40	11.61	营业利润	4.68	108.78	180.55	220.04
长期待摊费用	0.69	0.69	0.69	0.69	其他非经营损益	-0.35	-	-	-
其他非流动资产	31.21	31.21	31.21	31.21	利润总额	4.34	108.78	180.55	220.04
资产总计	1,271.03	1,354.12	1,610.18	1,928.65	所得税	-6.09	16.32	27.08	33.01
短期借款	81.80	-	-	-	净利润	10.43	92.46	153.46	187.03
应付和预收款项	99.54	126.99	174.00	238.30	少数股东损益	-	-	-	-
长期借款	-	20.00	40.00	60.00	归母股东净利润	10.43	92.46	153.46	187.03
其他负债	74.84	94.83	125.40	167.54	预测指标				
负债合计	256.17	241.81	339.40	465.84	毛利率	46.58%	53.00%	54.00%	55.00%
股本	254.03	254.03	254.03	254.03	销售净利率	2.19%	13.41%	15.90%	13.84%
资本公积	457.74	457.74	457.74	457.74	销售收入增长率	-22.02%	45.00%	40.00%	40.00%
留存收益	261.38	344.97	1,726.01	2,094.17	EBIT 增长率	-105.29%	1847.21%	50.43%	31.92%
归母公司股东权益	1,014.85	1,112.31	1,270.78	1,462.81	净利润增长率	-89.08%	786.84%	65.98%	21.87%
少数股东权益	-	-	-	-	ROE	1.03%	8.31%	12.08%	12.79%
股东权益合计	1,014.85	1,112.31	1,270.78	1,462.81	ROA	0.82%	6.83%	9.53%	9.70%
负债和股东权益	1,271.03	1,354.12	1,610.18	1,928.65	ROIC	-0.94%	5.60%	7.29%	8.29%
现金流量表(百万)					EPS(X)	0.04	0.36	0.60	0.74
经营性现金流	133.92	-618.82	-338.51	-485.31	PE(X)	323.88	31.25	18.83	15.45
投资性现金流	-13.82	-10.87	-10.87	-10.87	PB(X)	3.33	2.60	2.28	1.98
融资性现金流	-171.01	-64.04	18.20	17.00					

现金增加 额	-50.92	-693.72	-331.18	-479.18
-----------	--------	---------	---------	---------

PS (X)	6.78	4.88	3.85	3.12
--------	------	------	------	------

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。