

投资评级 优于大市 维持

22Q1 业绩承压，营收同比下滑 1.63%

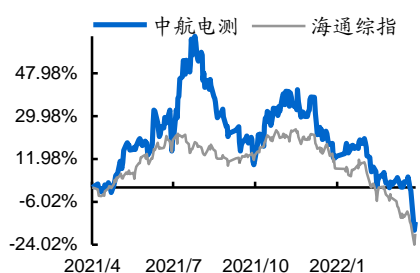
股票数据

04月29日收盘价(元)	9.60
52周股价波动(元)	9.22-21.34
总股本/流通A股(百万股)	591/591
总市值/流通市值(百万元)	5671/5671

相关研究

《归母净利同增 16.95%，主营产品产销增幅显著》2022.04.02

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-24.9	-36.8	-33.8
相对涨幅 (%)	-22.1	-24.5	-21.8

资料来源：海通证券研究所

投资要点：

- 事件：2022年4月28日公司发布2022年一季报。**2022Q1公司实现营业收入4.09亿元(同比-1.63%)；归母净利润2531.59万元(同比-37.24%)，扣非归母净利润2362.90万元(同比-40.04%)，基本每股收益0.04元/股。
- 一季度是公司传统淡季，费用压力影响利润。**2022Q1公司毛利率34.20%(同比-2.46pct)，期间费用率26.96%(同比+2.71pct)，销售费用、管理费用、财务费用、研发费用分别为2666.05/5168.25/-94.85/3295.81万元。其中研发费用同比增加34.03%，主要系子公司汉中一零一科研投入增加所致；利息收入较上期减少105.10万元，主要系母公司定期存款利息收入减少以及汉中一零一本季度借款利息支出增加所致。
- 周转率下降，自动化项目持续推进。**2022Q1公司经营活动产生的现金流量净额为-1.75亿元，较去年同期减少9248.38万元。截至2022Q1末，公司合同负债8939.38万元，较上年末减少43.75%，主要系母公司本季度预收Zemic Europe B.V贷款完成合同履行义务确认收入，导致合同负债余额减少；预付账款4732.74万元，较上年末增加89.88%，主要系本季度预付的材料款大幅增加所致。应收账款9.06亿元(同比+37.28%)，应收账款周转率0.49次(同比-26.87%)，存货周转率0.38次(同比-11.63%)，周转压力增大。2022Q1末公司在建工程1.74亿元(同比+273.74%)，较年初增加1184.26万元，公司重点项目自动化生产线改造、建设持续推进。
- 盈利预测：**我们预计公司22/23年EPS分别为0.67/0.80元/股，结合可比公司PE估值情况，给予公司2022年17-22倍PE估值，对应合理价值区间为11.32-14.65元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**重点研发项目进展不及预期；市场竞争加剧。

分析师:张恒晖

Email:zhx10170@htsec.com

证书:S0850517110002

联系人:刘砚菲

Tel:021-2321-4129

Email:lyf13079@htsec.com

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1760	1943	2365	2843	3638
(+/-)YoY(%)	13.9%	10.4%	21.7%	20.2%	27.9%
净利润(百万元)	263	307	394	474	605
(+/-)YoY(%)	23.6%	17.0%	28.2%	20.5%	27.7%
全面摊薄EPS(元)	0.44	0.52	0.67	0.80	1.02
毛利率(%)	38.9%	37.3%	37.0%	36.8%	36.7%
净资产收益率(%)	13.8%	14.4%	15.6%	15.8%	16.8%

资料来源：公司年报(2020-2021)，海通证券研究所
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PS (倍)	PB (倍)
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2022E	2022E
000768.SZ	中航西飞	602.73	0.24	0.37	0.50	92.32	58.66	43.70	1.46	3.64
600862.SH	中航高科	296.30	0.42	0.57	0.75	50.64	37.59	28.54	6.25	5.75
		均值				71.48	48.12	36.12	3.86	4.69

注: 收盘价为 2022 年 4 月 29 日价格, EPS 为 wind 一致预期
资料来源: wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	1943	2365	2843	3638
每股收益	0.52	0.67	0.80	1.02	营业成本	1218	1490	1796	2304
每股净资产	3.60	4.27	5.07	6.09	毛利率%	37.3%	37.0%	36.8%	36.7%
每股经营现金流	-0.03	0.53	0.56	0.59	营业税金及附加	16	19	23	29
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	105	130	156	200
P/E	18.47	14.41	11.96	9.37	营业费用率%	5.4%	5.5%	5.5%	5.5%
P/B	2.67	2.25	1.89	1.58	管理费用	181	220	264	337
P/S	2.92	2.40	1.99	1.56	管理费用率%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%
EV/EBITDA	26.76	11.96	9.47	6.99	EBIT	321	367	438	556
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-7	-11	-18	-25
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.3%	-0.5%	-0.6%	-0.7%
毛利率	37.3%	37.0%	36.8%	36.7%	资产减值损失	-2	0	0	0
净利润率	15.8%	16.6%	16.7%	16.6%	投资收益	21	26	31	40
净资产收益率	14.4%	15.6%	15.8%	16.8%	营业利润	349	435	524	669
资产回报率	9.3%	10.3%	10.6%	11.2%	营业外收支	1	0	0	0
投资回报率	12.8%	12.5%	12.6%	13.5%	利润总额	350	435	524	669
盈利增长 (%)					EBITDA	377	416	489	609
营业收入增长率	10.4%	21.7%	20.2%	27.9%	所得税	33	41	50	64
EBIT 增长率	16.8%	14.4%	19.3%	27.1%	有效所得税率%	9.6%	9.5%	9.5%	9.5%
净利润增长率	17.0%	28.2%	20.5%	27.7%	少数股东损益	9	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	307	394	474	605
资产负债率	33.3%	32.2%	31.6%	31.9%					
流动比率	2.03	2.27	2.47	2.58	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	1.35	1.57	1.73	1.81	货币资金	433	759	1107	1473
现金比率	0.41	0.63	0.80	0.87	应收账款及应收票据	947	1069	1231	1505
经营效率指标					存货	692	816	984	1263
应收账款周转天数	142.17	135.00	130.00	125.00	其它流动资产	89	85	101	128
存货周转天数	207.37	200.00	200.00	200.00	流动资产合计	2161	2730	3423	4368
总资产周转率	0.59	0.62	0.63	0.67	长期股权投资	178	178	178	178
固定资产周转率	4.06	4.77	5.72	7.46	固定资产	478	496	497	488
					在建工程	162	105	68	44
					无形资产	188	188	188	188
					非流动资产合计	1138	1099	1063	1030
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	3299	3829	4486	5398
净利润	307	394	474	605	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	9	0	0	0	应付票据及应付账款	652	775	901	1111
非现金支出	69	49	51	53	预收账款	2	1	1	2
非经营收益	-21	-25	-31	-39	其它流动负债	413	426	484	580
营运资金变动	-380	-107	-162	-272	流动负债合计	1067	1203	1386	1693
经营活动现金流	-15	310	332	347	长期借款	10	10	10	10
资产	-263	-10	-15	-20	其它长期负债	22	22	22	22
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	32	32	32	32
其他	36	26	31	40	负债总计	1099	1235	1418	1725
投资活动现金流	-227	16	17	20	实收资本	591	591	591	591
债权募资	50	0	0	0	归属于母公司所有者权益	2127	2521	2995	3600
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	73	73	73	73
其他	-87	-1	-1	-1	负债和所有者权益合计	3299	3829	4486	5398
融资活动现金流	-37	-1	-1	-1					
现金净流量	-279	326	348	366					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 29 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

张恒晖 军工行业

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。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 抚顺特钢,中航光电,天奥电子,高德红外,泰豪科技,振芯科技,中航电测,中航西飞,洪都航空,久之洋,航天电器,中航重机,航亚科技,中直股份,爱乐达,航宇科技,湘电股份,振华科技,派克新材,西部超导,海兰信,中航高科,睿创微纳,航天彩虹

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 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	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;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

本报告仅供海通证券股份有限公司(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,海通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,未经海通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,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,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,海通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。