

长城军工(601606)

国防军工

发布时间：2023-04-29

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级：买入

研发投入加大，国企改革推动价值重塑

事件：

公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 17.14 亿元，同比增长 1.07%；归母净利润 7998.34 万元，同比下降 41.4%；2023Q1 实现营业收入 2.14 亿元，同比下降 16.10%；归母净利润-2899.50 万元，同比增长 3.15%。

点评

毛利率保持稳定，研发投入加大。公司 2022 年净利润下滑系公司持续加大研发经费投入、应收账款信用减值损失增加、非经常性损益减少所致。利润端，2022 年公司毛利率 22.08% (+0.86pct)，归母净利率 4.67% (-3.38pct)。分行业看，军品毛利率 27.12% (+0.04pct)，民品毛利率 5.49% (-0.14pct)，整体盈利能力保持稳定。费用端，2022 年销售/管理/研发/财务费用率为 1.02/10.08/6.27/0.32%，同比-0.42/-0.81/+0.36/+0.22pct。2022 年公司研发费用 1.07 亿元 (+7.20%)，2023Q1 研发费用 2864.16 万元 (+27.38%)，研发投入持续加大。

兵器装备集团入主，国企改革推动效率提升和价值重塑。当前公司实际控制人已由安徽省国资委变更为兵器装备集团。兵器装备集团是我国国防科技工业的核心力量，产品主要覆盖单兵班组、末端防御、突击压制、先进弹药等多个领域，装备我国陆、海、空、火箭军及公安、武警等国家武装力量。我们认为，公司与兵器装备集团在业务体系上互补协同，可借助兵器装备集团丰厚的资源和平台优势实现高质量发展，进一步提高公司综合竞争力和行业地位。

公司历史悠久，是我国弹药类产品核心老牌供应商。公司下属四家军品子公司神剑科技、方圆机电、东风机电、红星机电均属重点军工企业，前身可追溯至上世纪六十年代的三线军品工厂。公司主要军品包括迫击炮系列、光电对抗系列、单兵火箭系列、反坦克导弹系列、引信系列、子弹药系列、火工品系列等。弹药作为不可或缺的消耗品，伴随全军全面加强练兵备战，军事训练演习频率不断提高，需求有望保持高景气。**投资建议：**预计公司 2023-2025 年营业收入为 19.97/22.30/24.95 亿元，归母净利润为 1.36/1.73/2.04 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：订单下滑，业绩和估值判断不及预期

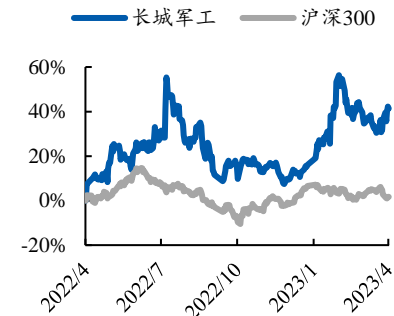
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,696	1,714	1,997	2,230	2,495
(+/-)%	6.96%	1.07%	16.45%	11.67%	11.89%
归属母公司净利润	136	80	136	173	204
(+/-)%	16.32%	-41.40%	69.55%	27.82%	17.94%
每股收益 (元)	0.19	0.11	0.19	0.24	0.28
市盈率	68.37	94.55	71.51	55.94	47.44
市净率	3.68	2.88	3.57	3.40	3.21
净资产收益率(%)	5.48%	3.06%	4.99%	6.07%	6.77%
股息收益率(%)	0.28%	0.17%	0.31%	0.36%	0.39%
总股本 (百万股)	724	724	724	724	724

股票数据

2023/04/28

6 个月目标价 (元)	---
收盘价 (元)	13.39
12 个月股价区间 (元)	10.17~14.80
总市值 (百万元)	9,697.42
总股本 (百万股)	724
A 股 (百万股)	724
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	21

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	22%	41%
相对收益	3%	26%	40%

相关报告

《长城军工 (601606): 实控人变更为兵器装备集团，迎新发展机遇》

--20230107

《国防军工周报：军工企业年报陆续披露，板块业绩稳健增长》

--20230423

证券分析师：王凤华

执业证书编号：S0550520020001

010-63210682 wangfh@nescn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	457	714	333	512	净利润	80	136	174	205
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	49	33	29	28
应收款项	1,327	1,080	1,334	1,449	折旧及摊销	108	132	132	140
存货	649	698	823	859	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	6	6	6	6	财务费用	13	10	10	10
流动资产合计	2,633	2,729	2,769	3,112	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产					运营资本变动	-323	169	-536	-36
长期投资净额	0	0	0	0	其他	17	0	0	0
固定资产	1,087	1,105	1,101	1,070	经营活动净现金流量	-57	480	-191	347
无形资产	221	217	213	208	投资活动净现金流量	-56	-182	-146	-120
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-84	-40	-45	-48
非流动资产合计	1,543	1,594	1,608	1,588	企业自由现金流	-100	423	-230	334
资产总计	4,177	4,323	4,376	4,700					
短期借款	205	205	205	205	财务与估值指标				
应付款项	833	860	743	886		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	2	1	1	2	每股指标				
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	每股收益 (元)	0.11	0.19	0.24	0.28
流动负债合计	1,183	1,223	1,138	1,295	每股净资产 (元)	3.61	3.75	3.94	4.17
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-0.08	0.66	-0.26	0.48
其他长期负债	367	367	367	367	成长性指标				
长期负债合计	367	367	367	367	营业收入增长率	1.1%	16.5%	11.7%	11.9%
负债合计	1,550	1,590	1,505	1,662	净利润增长率	-41.4%	69.5%	27.8%	17.9%
归属于母公司股东权益合计	2,611	2,717	2,855	3,021	盈利能力指标				
少数股东权益	16	16	16	17	毛利率	22.3%	23.7%	23.9%	24.2%
负债和股东权益总计	4,177	4,323	4,376	4,700	净利润率	4.7%	6.8%	7.8%	8.2%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	257.95	220.00	200.00	205.00
					存货周转天数	171.04	159.03	161.27	160.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	37.1%	36.8%	34.4%	35.4%
					流动比率	2.23	2.23	2.43	2.40
					速动比率	1.62	1.61	1.65	1.68
					费用率指标				
					销售费用率	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%
					管理费用率	10.1%	8.8%	8.8%	8.7%
					财务费用率	0.3%	0.2%	0.0%	0.2%
					分红指标				
					股息收益率	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%
					估值指标				
					P/E (倍)	94.55	71.51	55.94	47.44
					P/B (倍)	2.88	3.57	3.40	3.21
					P/S (倍)	4.39	4.86	4.35	3.89
					净资产收益率	3.1%	5.0%	6.1%	6.8%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,714	1,997	2,230	2,495
营业成本	1,332	1,524	1,697	1,892
营业税金及附加	7	6	7	8
资产减值损失	-10	0	1	0
销售费用	18	24	27	30
管理费用	173	176	196	217
财务费用	6	4	1	6
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	74	140	174	203
营业外收支净额	2	0	0	0
利润总额	76	140	174	203
所得税	-4	4	1	-1
净利润	80	136	174	205
归属于母公司净利润	80	136	173	204
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国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 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

