

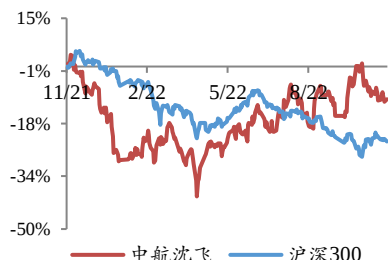
股权激励草案落地，彰显发展信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-11-29

收盘价(元) 64.68
近12个月最高/最低(元) 74.41/43.23
总股本(百万股) 1,961
流通股本(百万股) 1,961
流通股比例(%) 100.00
总市值(亿元) 1,268
流通市值(亿元) 1,268

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承祥

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 业绩持续增长，未来有望引领相关产业链优化升级 2022-10-31

2. 营收稳健增长，航空防务装备龙头企业 2022-08-30

主要观点：

● 事件描述

11月28日，公司发布A股限制性股票激励计划（第二期）（草案）。计划授予激励对象不超过981.5万股限制性股票，约占公告日股本总额的0.50%。

● 绑定核心骨干，解锁条件彰显公司未来发展信心

根据《A股限制性股票激励计划（第二期）（草案）》披露，激励计划首次授予的激励对象包括上市公司董事、高级管理人员以及对上市公司经营业绩和持续发展有直接影响的和管理和技术骨干，合计226人。

图表1 激励计划涉及的激励对象的范围

职务类别	人数
上市公司董事、高级管理人员	8人
对上市公司经营业绩和持续发展有直接影响的和管理和技术骨干	218人
合计	226人

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表2 激励计划的解锁业绩条件

第一期解锁	1、可解锁日前一会计年度净资产收益率不低于14.2%，且不低于对标企业75分位水平； 2、可解锁日前一会计年度较草案公告前一会计年度的净利润复合增长率不低于15%，且不低于对标企业75分位水平； 3、可解锁日前一个会计年度EVA（经济增加值）指标完成情况达到集团公司下达的考核目标，且 Δ EVA大于0。
第二期解锁	1、可解锁日前一会计年度净资产收益率不低于14.5%，且不低于对标企业75分位水平； 2、可解锁日前一会计年度较草案公告前一会计年度的净利润复合增长率不低于15%，且不低于对标企业75分位水平； 3、可解锁日前一个会计年度EVA（经济增加值）指标完成情况达到集团公司下达的考核目标，且 Δ EVA大于0。
第三期解锁	1、可解锁日前一会计年度净资产收益率不低于14.8%，且不低于对标企业75分位水平； 2、可解锁日前一会计年度较草案公告前一会计年度的净利润复合增长率不低于15%，且不低于对标企业75分位水平； 3、可解锁日前一个会计年度EVA（经济增加值）指标完成情况达到集团公司下达的考核目标，且 Δ EVA大于0。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 3 激励计划选取行业内与公司主营业务类似的公司作为对标企业

序号	证券代码	证券简称
1	000768. SZ	中航西飞
2	600038. SH	中直股份
3	600316. SH	洪都航空
4	600893. SH	航发动力
5	600118. SH	中国卫星
6	600435. SH	北方导航
7	600685. SH	中船防务
8	601989. SH	中国重工
9	600967. SH	内蒙一机
10	600482. SH	中国动力
11	601766. SH	中国中车
12	600150. SH	中国船舶

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 22.27、29.21、37.66 亿元，同比增速分别为 31.4%、31.1%、28.9%。对应 PE 分别为 56.93、43.41、33.67 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

军品订单不及预期，产品交付不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	34088	42484	52580	64603
收入同比 (%)	24.8%	24.6%	23.8%	22.9%
归属母公司净利润	1696	2227	2921	3766
净利润同比 (%)	14.6%	31.4%	31.1%	28.9%
毛利率 (%)	9.8%	10.0%	10.1%	10.2%
ROE (%)	14.9%	16.3%	17.6%	18.5%
每股收益 (元)	0.87	1.14	1.49	1.92
P/E	78.67	56.93	43.41	33.67
P/B	11.69	9.29	7.65	6.23
EV/EBITDA	43.85	33.04	28.79	21.47

资料来源：iFind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	56286	55388	71616	90325	营业收入	34088	42484	52580	64603
现金	21621	22186	28912	36431	营业成本	30761	38237	47272	58030
应收账款	3601	5947	7099	8513	营业税金及附加	39	55	66	80
其他应收款	95	128	169	199	销售费用	21	22	28	35
预付账款	21676	13992	19969	26151	管理费用	809	1106	1329	1632
存货	8790	12549	14731	18154	财务费用	-250	-484	-485	-629
其他流动资产	503	585	736	877	资产减值损失	2	0	1	1
非流动资产	6495	7445	7950	8523	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	11	29	43	45
固定资产	3785	4452	4822	5245	营业利润	1874	2535	3315	4232
无形资产	930	1073	1131	1204	营业外收入	2	14	15	16
其他非流动资产	1779	1920	1997	2074	营业外支出	12	5	6	7
资产总计	62780	62833	79565	98848	利润总额	1864	2544	3324	4241
流动负债	49351	47106	60911	76418	所得税	168	312	398	470
短期借款	0	0	0	0	净利润	1696	2232	2926	3771
应付账款	9701	13644	16331	19976	少数股东损益	1	4	5	5
其他流动负债	39650	33462	44579	56442	归属母公司净利润	1696	2227	2921	3766
非流动负债	1129	1190	1186	1183	EBITDA	2549	3166	3401	4210
长期借款	0	-5	-10	-15	EPS（元）	0.87	1.14	1.49	1.92
其他非流动负债	1129	1195	1196	1198					
负债合计	50480	48296	62097	77601					
少数股东权益	888	892	897	902					
股本	1961	1961	1961	1961					
资本公积	5539	5544	5550	5557					
留存收益	3913	6141	9062	12828					
归属母公司股东权	11413	13645	16572	20345					
负债和股东权益	62780	62833	79565	98848					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10095	2847	8153	9087	成长能力				
净利润	1696	2227	2921	3766	营业收入	24.8%	24.6%	23.8%	22.9%
折旧摊销	754	1440	988	1065	营业利润	7.6%	35.2%	30.8%	27.7%
财务费用	14	0	0	-1	归属于母公司净利	14.6%	31.4%	31.1%	28.9%
投资损失	-11	-29	-43	-45	获利能力				
营运资金变动	7408	-782	4302	4318	毛利率（%）	9.8%	10.0%	10.1%	10.2%
其他经营现金流	-5477	2999	-1395	-568	净利率（%）	5.0%	5.2%	5.6%	5.8%
投资活动现金流	-733	-2347	-1430	-1572	ROE（%）	14.9%	16.3%	17.6%	18.5%
资本支出	-936	-2376	-1473	-1617	ROIC（%）	13.3%	10.4%	12.2%	13.2%
长期投资	202	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1	29	43	45	资产负债率（%）	80.4%	76.9%	78.0%	78.5%
筹资活动现金流	-375	66	3	5	净负债比率（%）	410.4%	332.2%	355.5%	365.2%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	1.14	1.18	1.18	1.18
长期借款	0	-5	-5	-5	速动比率	0.51	0.61	0.60	0.60
普通股增加	560	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-555	5	6	7	总资产周转率	0.54	0.68	0.66	0.65
其他筹资现金流	-380	66	2	3	应收账款周转率	9.47	7.14	7.41	7.59
现金净增加额	8985	565	6726	7519	应付账款周转率	3.17	2.80	2.89	2.90

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	0.87	1.14	1.49	1.92	P/E	78.67	56.93	43.41	33.67
每股经营现金流薄)	5.15	1.45	4.16	4.63	P/B	11.69	9.29	7.65	6.23
每股净资产	5.82	6.96	8.45	10.38	EV/EBITDA	43.85	33.04	28.79	21.47

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。