

中航重机(600765)

报告日期: 2023 年 01 月 11 日

两强签订合作框架协议, 强强联合锻造产业赋能

——中航重机点评报告

投资要点

- **事件:** 1月10日晚, 中航重机与南山铝业发布公告称双方签署《合作框架意向协议》, 协议约定由南山铝业设立全资子公司, 并将南山锻造分公司资产转入其中, 后续由中航重机收购锻造子公司 80% 股权。
- **点评: 两强签订合作框架协议, 强强联合锻造产业赋能**
 - 1) **强强联合, 合力打造航空锻造巨头。**南山锻造分公司主营为锻件及粉末冶金制造制品, 其锻压机为德国辛北尔康普设备, 是我国少数几台德制大型化锻压设备。公司已成功交付赛峰起落架系统侧撑杆锻件、贝克休斯 LT16 燃机涡轮盘、以及东汽 G50 燃机涡轮盘等产品, 制造能力较强。本次合作如果达成, 结合中航重机的渠道认证及制造技术, 强强联合有望合力打造航空锻造巨头, 进一步支撑我国航空领域拓展。
 - 2) **募投项目目标精密模锻及等温锻, 夯实模锻市场并拓展盘件领域。**根据公司 21 年募投产业项目, 公司进一步布局精密模锻及特种材料等温锻项目, 当下航空精密模锻主要呈现中航重机、三角防务、二重万航“三分天下”格局, 此举有望进一步夯实公司模锻产业市场地位; 此外, 特种材料等温锻行业布局有望进一步拓展盘类件产业, 使公司受益于航空发动机产业的快速发展。
 - 3) **股权激励提质增效明显, 航空锻造产业发展有望进一步提升规模效应。**公司实施股权激励后提质增效明显, ROE 从 2020 年的 5.47% 提升至 2021 年的 11.05%。考虑到 2022 年西飞披露大额合同负债, 相关产品金属锻件占比较高, 同时航发领域盘类件开始从锻造工艺逐步转向粉末冶金工艺, 作为资本密集型的航空锻造产业规模效应有望进一步提升。
- **投资建议与盈利预测: 预计未来 3 年净利润复合增速 37%**
 预计 2022-2024 归母净利润 12.7、17.3、22.8 亿, 同比增长 43%、36%、32%, 对应 PE 为 34、25、19 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 原材料及产品价格波动风险; 2) 行业竞争格局恶化风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 杨雨南
 执业证书号: S1230522110003
 yangyunan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 29.63
总市值(百万元)	43,616.81
总股本(百万股)	1,472.05

股票走势图



相关报告

- 1 《【中航重机】上半年业绩翻倍增长超预期; 军工确定性优势凸显-20220708》2022.07.08
- 2 《【中航重机】深度: 航空锻件龙头: “高端产能提升+管理改善”迎行业高景气-20220506》2022.05.06

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8790	11179	13909	17005
(+/-) (%)	31%	27%	24%	22%
归母净利润	891	1271	1727	2280
(+/-) (%)	159%	43%	36%	32%
每股收益(元)	0.60	0.86	1.17	1.55
P/E	49	34	25	19

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	15384	18963	22551	26893
现金	6130	6934	8317	10246
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	5380	6808	7899	9260
其它应收款	16	20	25	31
预付账款	301	327	392	508
存货	3232	4462	5504	6450
其他	325	412	413	398
非流动资产	4301	3805	3537	3278
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	731	499	540	590
固定资产	2396	2233	2018	1749
无形资产	332	339	356	379
在建工程	308	219	122	44
其他	533	515	502	516
资产总计	19685	22768	26088	30171
流动负债	7314	8803	10423	12215
短期借款	535	535	535	535
应付款项	4576	5751	7056	8554
预收账款	0	1341	1391	1360
其他	2203	1175	1441	1766
非流动负债	2535	2478	2495	2503
长期借款	2104	2104	2104	2104
其他	431	374	391	399
负债合计	9849	11281	12918	14718
少数股东权益	476	585	732	927
归属母公司股东权	9360	10902	12438	14527
负债和股东权益	19685	22768	26088	30171

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1518	277	1457	1946
净利润	967	1379	1875	2475
折旧摊销	299	166	167	166
财务费用	81	79	66	40
投资损失	(151)	(73)	(92)	(106)
营运资金变动	1036	(388)	(78)	(322)
其它	(715)	(887)	(480)	(308)
投资活动现金流	(281)	420	175	204
资本支出	324	103	162	197
长期投资	(353)	239	(42)	(52)
其他	(253)	77	54	59
筹资活动现金流	1843	107	(250)	(221)
短期借款	(572)	0	0	0
长期借款	5	0	0	0
其他	2410	107	(250)	(221)
现金净增加额	3079	804	1383	1929

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8790	11179	13909	17005
营业成本	6300	7919	9715	11777
营业税金及附加	29	46	59	66
营业费用	73	83	97	112
管理费用	657	699	835	935
研发费用	346	382	487	612
财务费用	81	79	66	40
资产减值损失	345	411	529	636
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	151	73	92	106
其他经营收益	31	27	29	29
营业利润	1140	1660	2243	2962
营业外收支	3	2	2	2
利润总额	1144	1662	2245	2963
所得税	177	282	370	488
净利润	967	1379	1875	2475
少数股东损益	76	109	147	195
归属母公司净利润	891	1271	1727	2280
EBITDA	1504	1896	2463	3156
EPS (最新摊薄)	0.60	0.86	1.17	1.55

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	31%	27%	24%	22%
营业利润	121%	46%	35%	32%
归属母公司净利润	159%	43%	36%	32%
获利能力				
毛利率	28.3%	29.2%	30.2%	30.7%
净利率	11.0%	12.3%	13.5%	14.6%
ROE	10.5%	11.9%	14.0%	15.9%
ROIC	8.1%	10.3%	12.3%	14.2%
偿债能力				
资产负债率	50%	50%	50%	49%
净负债比率	29%	25%	21%	19%
流动比率	2.1	2.2	2.2	2.2
速动比率	1.7	1.6	1.6	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.5	3.6	3.5	3.5
应付账款周转率	2.5	3.1	3.0	3.0
每股指标(元)				
每股收益	0.60	0.86	1.17	1.55
每股经营现金	1.0	0.2	1.0	1.3
每股净资产	8.9	7.4	8.4	9.9
估值比率				
P/E	49	34	25	19
P/B	3.3	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	34	21	16	12

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>