

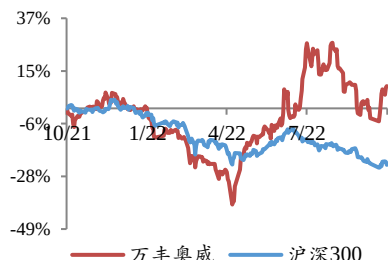
业绩超预期，轻量化业务表现靓丽

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-20

收盘价（元） 6.03
近 12 个月最高/最低（元） 7.01/3.36
总股本（百万股） 2,187
流通股本（百万股） 2,187
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 132
流通市值（亿元） 132

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1. 业绩同比高速增长，镁合金应用快速开拓 2022-08-18

2. 业绩持续改善，一体两翼快速推进 2022-07-12

3. 营收稳步增长，一季度业绩改善 2022-05-03

主要观点：

● 事件：

公司公布三季报，前三季度实现营收 117 亿元，同比增长 37%；实现归母净利润 5.9 亿元，同比增长 152%。2022Q3 实现营收 46 亿元，同比增长 50%；实现归母净利润 2.4 亿元。

● 单季度业绩同环比改善，轻量化业务表现靓丽

分业务来看，前三季度公司铝合金汽轮业务营收同比增长 45%，镁合金业务同比增长 67%，通航飞机业务同比增长 21%。环比来看，公司 2022Q3 营收环比增长 19%，业绩环比增长 40%，受益于订单的持续放量公司经营逐季度向好。2022Q3 公司毛利率为 18.0%，同比提升 5.5 个百分点，环比提升 0.9 个百分点，主要为公司价格联动结算机制优化所致。

● 双擎驱动，轻量化业务加速推进

公司铝合金汽轮业务完成由传统向新能源汽车的卡位，为奇瑞、比亚迪、长城等自主和新能源汽车厂商的重要供应商，有望充分受益于新能源汽车的高速发展。镁合金业务国内市场加速开拓，镁瑞丁作为全球镁合金部件的龙头企业，拥有 420 吨~4,400 吨涵盖大、中、小吨位的高压压铸设备，具备大型压铸件的量产能力，当前受益于新能源汽车的发展，公司积极拓展大型镁合金压铸件在国内的应用，有望带来单车镁合金用量的提升。飞机业务推进国内生产制造基地建设，加快钻石 DA50、DA62 等新机型落地，并逐步丰富国内的场景的拓展。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.37/0.48/0.62 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

全球汽车销量不及预期；通航产业政策推进不及预期等风险。

● 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	12436	14562	17925	21312
收入同比 (%)	16.2%	17.1%	23.1%	18.9%
归属母公司净利润	333	817	1048	1352
净利润同比 (%)	-41.1%	145.2%	28.2%	29.1%
毛利率 (%)	16.1%	18.9%	19.5%	20.4%
ROE (%)	6.5%	13.8%	15.0%	16.2%
每股收益 (元)	0.16	0.37	0.48	0.62
P/E	36.01	16.14	12.59	9.75
P/B	2.35	2.23	1.89	1.58
EV/EBITDA	11.16	8.61	7.29	5.86

资料来源：wind，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	7702	10014	11615	13656	营业收入	12436	14562	17925	21312
现金	1321	2079	2114	2585	营业成本	10435	11804	14435	16970
应收账款	2833	3200	3977	4734	营业税金及附加	51	44	54	64
其他应收款	75	251	210	269	销售费用	200	218	287	362
预付账款	273	262	331	394	管理费用	646	728	896	1066
存货	2568	2993	3665	4284	财务费用	247	322	282	255
其他流动资产	631	1230	1319	1390	资产减值损失	-42	-8	-3	-4
非流动资产	8687	8898	8849	8788	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	15	0	8	26
固定资产	4504	4261	3978	3709	营业利润	493	1131	1563	2041
无形资产	1573	1925	2191	2426	营业外收入	118	80	80	80
其他非流动资产	2610	2712	2679	2652	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	16389	18912	20464	22444	利润总额	605	1211	1643	2121
流动负债	7463	8896	9051	9228	所得税	73	121	246	318
短期借款	4160	5078	4576	4070	净利润	532	1090	1397	1803
应付账款	997	1210	1463	1710	少数股东损益	198	272	349	451
其他流动负债	2306	2608	3012	3448	归属母公司净利润	333	817	1048	1352
非流动负债	1673	1673	1673	1673	EBITDA	1489	2086	2390	2807
长期借款	1017	1017	1017	1017	EPS (元)	0.16	0.37	0.48	0.62
其他非流动负债	656	656	656	656	主要财务比率				
负债合计	9136	10570	10724	10901	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	2147	2420	2769	3220	成长能力				
股本	2187	2187	2187	2187	营业收入	16.2%	17.1%	23.1%	18.9%
资本公积	0	0	0	0	营业利润	-38.0%	129.2%	38.2%	30.6%
留存收益	2919	3736	4783	6136	归属于母公司净利	-41.1%	145.2%	28.2%	29.1%
归属母公司股东权	5106	5923	6970	8323	获利能力				
负债和股东权益	16389	18912	20464	22444	毛利率 (%)	16.1%	18.9%	19.5%	20.4%
现金流量表					净利率 (%)	2.7%	5.6%	5.8%	6.3%
单位:百万元					ROE (%)	6.5%	13.8%	15.0%	16.2%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	4.6%	8.0%	9.1%	10.4%
经营活动现金流	817	1043	1381	1772	偿债能力				
净利润	333	817	1048	1352	资产负债率 (%)	55.7%	55.9%	52.4%	48.6%
折旧摊销	797	726	674	681	净负债比率 (%)	126.0%	126.7%	110.1%	94.4%
财务费用	135	338	302	277	流动比率	1.03	1.13	1.28	1.48
投资损失	-15	0	-8	-26	速动比率	0.65	0.76	0.84	0.97
营运资金变动	-673	-1039	-908	-888	营运能力				
其他经营现金流	1245	2057	2228	2615	总资产周转率	0.76	0.77	0.88	0.95
投资活动现金流	-459	-866	-541	-519	应收账款周转率	4.39	4.55	4.51	4.50
资本支出	-464	-866	-548	-544	应付账款周转率	10.47	9.75	9.87	9.92
长期投资	-2	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	7	0	8	26	每股收益	0.16	0.37	0.48	0.62
筹资活动现金流	-516	580	-805	-783	每股经营现金流薄)	0.37	0.48	0.63	0.81
短期借款	616	918	-502	-506	每股净资产	2.33	2.71	3.19	3.81
长期借款	-162	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	36.01	16.14	12.59	9.75
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.35	2.23	1.89	1.58
其他筹资现金流	-970	-338	-302	-277	EV/EBITDA	11.16	8.61	7.29	5.86
现金净增加额	-326	758	35	470					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

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。