

2022年03月27日

航宇科技 (688239.SH)

## 航空锻件领域核心供应商，多型号覆盖成长空间充足

### ■深耕航发航天锻件领域，燃气轮机及能源领域多点开花

公司专业从事航空难变形金属材料环形锻件研发生产及销售，已具备难变形金属材料组织均匀性控制、大型复杂异型环件成形性一体化轧制等核心技术，主要产品为航空发动机环形锻件，也为APU、飞机短舱、飞机起落架等提供锻件，其中大型航空发动机机匣等复杂异形环件研发与制造技术达到国际同类先进水平。同时，公司产品亦应用于航天火箭发动机、导弹、舰载燃气轮机、工业燃气轮机、核电装备等高端装备领域。

**航发：国内业务夯实基本盘，国外市场打开新成长空间。**1) 国内：与中国航发下属主机厂及科研院所建立长期合作关系，为国产发动机环形锻件主研制单位之一，产品应用于多款预研、在研及现役国产航空发动机总计70个型号，涵盖新一代国产军用航空发动机、长江系列国产商用航空发动机等；2) 国际：取得GE航空、普惠(P&W)、赛峰(SAFRAN)、罗罗(RR)、霍尼韦尔(Honeywell)、柯林斯(Collins)等主要发动机客户供应商资质，是全球商用发动机机匣及环形锻件亚太地区主要供应商。受益于下游国内新型号放量及国际客户稳定需求，2018-2021年航空业务收入CAGR为42.27%。

**航天：受益火箭及导弹上量，有望迎来高速增长。**公司航天锻件主要运用于运载火箭发动机及导弹装备，包括连接航天装备各部段各类筒形壳体。依托领先的航天锻件研制水平，公司与航天科技、航天科工集团保持稳定合作关系，并成功进入蓝箭航天、星际荣耀等国内商业航天企业供应链体系。受益于下游市场应用的拓展，2018-2021年航天业务收入CAGR达75.85%。预计伴随十四五期间导弹储备及新增需求的持续上量，及我国航天工业的快速发展，公司航天锻件业务有望维持当前高速增长态势。

**燃机能源领域齐发力，行业趋势助推需求高景气。**1) 燃气轮机：公司产品主要应用于各型舰载燃气轮机及工业燃气轮机，包括国产先进舰载燃机、重型燃气轮机等，是中国航发、中船重工、GE油气等燃机锻件供应商，2018-2021年燃气轮机锻件业务收入CAGR为28.50%；2) 能源：主要为风电装备各类轴承锻件、核电装备的各类阀体、筒体和法兰，以及用于生产锂离子电池的基本材料电解铜箔装备钛环/阴极辊，客户涵盖航天科技、东方电气、铁姆肯等，2018-2021年能源锻件业务收入CAGR为16.85%。预计随着国产船舶燃气轮机的普及与清洁能源政策推动，公司燃机及能源锻件业务有望在相关行业景气增长下迎来良好发展机遇。

**■募投扩产承接未来需求，数字化改造提升生产效率。**公司上市募集金额3.49亿元，其中2.69亿用于“航空发动机、燃气轮机用特种合金环轧锻件精密制造产业园建设项目”，计划通过新产区建设、购置先进锻件加工设备，提高中小型特种合金环轧锻件产能，以满足航空发动机批产及境外长协项目增长需求。此外，该项目将推行数字化改造并建设柔性自动化生产线，构建全生

## 公司快报

证券研究报告

国防军工

投资评级 **买入-A**  
首次评级

6个月目标价：**80元**  
股价(2022-03-25) **55.77元**

### 交易数据

总市值(百万元)	7,807.80
流通市值(百万元)	1,659.16
总股本(百万股)	140.00
流通股本(百万股)	29.75
12个月价格区间	39.12/70.71元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.03	-8.52	391.83
绝对收益	-7.96	-19.73	385.8

**张宝涵** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1450522030001  
zhangbh@essence.com.cn

**温肇东** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1450521060002  
wenzd@essence.com.cn

**马卓群** 报告联系人  
mazq@essence.com.cn

### 相关报告

命周期数字化管理平台，降低人力成本同时有效缩短产品设计、研发及制造周期，以满足下游客户差异化、个性化产品需求。我们认为，募投扩产将有助于公司突破产能瓶颈，而数字化改造带来的降本增效则有望助力公司不断提升盈利能力，增强长期竞争能力。

■ **股权激励绑定核心骨干，业绩有望进入稳步提升阶段。**2011-2016年，公司通过转让股份/出资额及引入增资方式，对管理层共13人实施股权激励，为后期发展奠定良好基础。2022年发布股权激励预案，向中高层管理人员及核心技术人员共150人（占总人数34.25%），以25元/股价格授予总计200万股（占总股本1.43%）。首次授予部分业绩考核目标值对应2022-2024年归母扣非净利润分别为1.61、2.01及2.48亿元，对应2021-2024年CAGR为25.97%。我们认为，在公司股权激励逐步覆盖核心人员并完成核心骨干利益绑定后将显著提升公司管理运营能力，业绩端有望进入稳步提升阶段。

■ **投资建议：**公司是我国航发及航空锻件领域核心供应商，产品配套于国内军用、民用多个新型号发动机及航天特种装备，同时亦向多家国际主流航发制造商供应环形锻件产品，预计公司未来将充分受益于行业景气度上行趋势以及未来重点型号量产带来的装配需求。我们预计公司**2022-2024**年净利润分别为**1.99、2.81及3.94**亿元，对应估值分别为**39、28及20**倍。首次覆盖，给予“**买入-A**”评级。

■ **风险提示：**军品订单不及预期；民品订单不及预期。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	670.7	959.8	1,322.6	1,805.3	2,323.4
净利润	72.7	138.9	198.8	280.5	394.0
每股收益(元)	0.52	0.99	1.42	2.00	2.81
每股净资产(元)	3.95	7.43	8.85	10.86	13.67

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	107.4	56.2	39.3	27.8	19.8
市净率(倍)	14.1	7.5	6.3	5.1	4.1
净利率	10.8%	14.5%	15.0%	15.5%	17.0%
净资产收益率	13.1%	13.4%	16.0%	18.5%	20.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	10.6%	17.0%	16.8%	19.7%	25.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034