

1~3Q23 营收同比大增 73%; 德兰航宇产能加速释放

2023 年 11 月 01 日

➤ **事件:** 公司 10 月 30 日发布 2023 年三季度报, 1~3Q23 实现营收 17.1 亿元, YoY+72.8%; 归母净利润 1.67 亿元, YoY+24.5%; 扣非归母净利润 1.54 亿元, YoY+25.9%。业绩符合市场预期, 营收快速增长主要是子公司德兰航宇全面投产后公司整体生产能力得以稳步提升, 订单量增加推动产品销量增长。我们综合点评如下:

➤ **3Q23 营收同比增长 44%; 减值损失增加影响表观利润。**单季度看, 3Q23 营收 5.3 亿元, YoY+44.0%; 归母净利润 0.51 亿元, YoY+26.3%; 扣非归母净利润 0.43 亿元, YoY+17.8%。3Q23 营收端延续高速增长态势。盈利能力方面, 前三季度毛利率同比下降 6.3ppt 至 27.6%; 净利率同比下降 3.8ppt 至 9.8%。3Q23 毛利率同比下降 8.9ppt 至 24.0%; 净利率同比下降 1.4ppt 至 9.7%。前三季度资产减值损失同比增加 1001 万元至 3733 万元, 信用减值损失同比增加 1381 万元至 2871 万元, 二者合计影响利润总额 2382 亿元。

➤ **可转债拟募资 6.67 亿元; 旨在提升德兰航宇大型环锻能力。**2023 年 9 月 13~14 日, 公司披露 2023 年可转债申报稿及问询函回复, 本次可转债拟募集 6.67 亿元用于提升德兰航宇大型环锻能力 (投入 4.67 亿元) 和补充流动资金 (2 亿元), 其中 3.68 亿元用于购置设备: 包括 1.2 万吨压机、5000m 辗环机、3500 吨数控控形机等核心环锻设备, 这是公司继 IPO 项目后再次加大在德阳的产能建设; 本次拟建设的大型环锻产线和前次 IPO 项目建设的中小型环锻产能形成良好互补, 建成后将在德阳形成年产 3000 吨特种合金精密环锻件的生产能力, 有效解决公司产能不足问题, 提高公司未来盈利能力。

➤ **期间费用率持续优化; 预付款项大增或反映下游高景气。**前三季度期间费用率同比减少 2.1ppt 至 12.6%, 其中: 销售费用率同比减少 0.2ppt 至 1.55%; 管理费用率同比增加 0.2ppt 至 6.4%; 研发费用率同比减少 1.9ppt 至 3.6%; 财务费用率同比减少 0.2ppt 至 1.1%。截至 3Q23 末, 公司: 1) 应收账款及票据 11.8 亿元, 较 2Q23 末减少 1.1%; 2) 存货 8.4 亿元, 较 2Q23 末减少 14.1%; 3) 预付款项 0.75 亿元, 较 2Q23 末增加 114.5%。4) 前三季度经营活动净现金流为-0.4 亿元, 去年同期为-1.2 亿元。

➤ **投资建议:** 公司是我国航空航天领域环锻细分龙头之一, 长期受益于“两机”和新能源需求高景气。公司在 2022 年实施两次股权激励计划并顺利推动德阳工厂投产, 我们看好公司未来发展潜力。根据三季报情况, 我们调整 2023~2025 年归母净利润至 2.5 亿、4.0 亿和 6.0 亿元, 对应 2023~2025 年 PE 为 30x/19x/12x。我们考虑到公司产能逐步释放和下游多行业中长期高景气, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期; 产品价格下降; 原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,454	2,139	2,837	3,632
增长率 (%)	51.5	47.1	32.7	28.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	183	247	400	602
增长率 (%)	32.0	34.7	62.2	50.3
每股收益 (元)	1.24	1.67	2.71	4.08
PE	40	30	19	12
PB	6.0	5.0	3.9	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

50.29 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

电话: 010-85127667

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书: S0100122020003

电话: 010-85127664

邮箱: konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

电话: 010-85127668

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

电话: 021-80508460

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 航宇科技 (688239.SH) 2023 年中报点评: 2Q23 营收翻倍增长; 订单饱满业绩有望持续释放-2023/09/02

2. 航宇科技 (688239.SH) 事件点评: 融资加大德阳环锻产能建设; 对外投资加快产业延伸-2023/06/16

3. 航宇科技 (688239.SH) 2023 年一季报点评: 1Q23 营收增长 80%; 股份支付和减值计提影响表观利润-2023/05/08

4. 航宇科技 (688239.SH) 2022 年年报点评: 营收同比增长超 51%; 德阳产能释放迎接旺盛需求-2023/04/16

5. 航宇科技 (688239.SH) 事件点评: 收购黎阳国际 5.84% 股权; 延伸产业链深化配套能力-2023/03/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,454	2,139	2,837	3,632
营业成本	987	1,529	2,024	2,582
营业税金及附加	8	13	17	22
销售费用	27	34	43	53
管理费用	101	148	133	113
研发费用	69	88	111	134
EBIT	232	328	509	729
财务费用	21	31	34	33
资产减值损失	-41	-42	-42	-42
投资收益	-5	-5	-5	-5
营业利润	207	272	447	672
营业外收支	-2	2	0	0
利润总额	204	274	447	672
所得税	21	27	47	71
净利润	183	247	400	602
归属于母公司净利润	183	247	400	602
EBITDA	270	396	599	832

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	326	810	1,060	1,360
应收账款及票据	704	835	1,054	1,284
预付款项	52	68	86	107
存货	795	1,006	1,207	1,550
其他流动资产	104	59	60	60
流动资产合计	1,982	2,778	3,466	4,362
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	711	830	1,036	1,257
无形资产	39	39	38	37
非流动资产合计	1,007	1,189	1,400	1,698
资产合计	2,989	3,967	4,866	6,060
短期借款	255	255	255	255
应付账款及票据	788	1,231	1,654	2,160
其他流动负债	272	356	432	518
流动负债合计	1,316	1,842	2,341	2,933
长期借款	370	570	570	570
其他长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	427	627	627	627
负债合计	1,742	2,469	2,967	3,559
股本	143	148	148	148
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,247	1,498	1,899	2,501
负债和股东权益合计	2,989	3,967	4,866	6,060

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	51.49	47.09	32.65	28.03
EBIT 增长率	27.01	41.11	55.43	43.13
净利润增长率	31.99	34.68	62.15	50.28
盈利能力 (%)				
毛利率	32.09	28.53	28.66	28.93
净利率	12.61	11.55	14.12	16.57
总资产收益率 ROA	6.14	6.23	8.23	9.93
净资产收益率 ROE	14.71	16.49	21.10	24.07
偿债能力				
流动比率	1.51	1.51	1.48	1.49
速动比率	0.86	0.92	0.93	0.92
现金比率	0.25	0.44	0.45	0.46
资产负债率 (%)	58.29	62.24	60.99	58.74
经营效率				
应收账款周转天数	144.94	115.95	110.16	104.65
存货周转天数	293.91	250.00	225.00	225.00
总资产周转率	0.49	0.54	0.58	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	1.24	1.67	2.71	4.08
每股净资产	8.44	10.15	12.86	16.94
每股经营现金流	0.33	3.83	4.02	5.04
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	40	30	19	12
PB	6.0	5.0	3.9	3.0
EV/EBITDA	28.93	19.02	12.15	8.39
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	183	247	400	602
折旧和摊销	38	68	89	103
营运资金变动	-232	164	10	-54
经营活动现金流	49	565	594	744
资本开支	-227	-249	-301	-401
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-236	-254	-306	-406
股权募资	95	4	0	0
债务募资	290	200	0	0
筹资活动现金流	359	172	-37	-37
现金净流量	173	483	250	300

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026