



三季报利润同比增长 51%；提质增效费用率进一步降低

2022 年 10 月 31 日

事件：公司于 10 月 30 日发布了 2022 年三季报，前三季度实现营收 77.2 亿元，YoY+18.3%；归母净利润 9.2 亿元，YoY+50.5%；扣非归母净利润 9.1 亿元，YoY+53.7%。**三季报业绩符合市场预期**，收入增加主要是市场订单增加，产品交付能力提升所致。

➤ **3Q22 营收增长 26%；信用减值增加影响三季度净利率。**单季度看，公司：1) 1Q22~3Q22 分别实现营收 20.6 亿元 (YoY+15.7%)、30.1 亿元 (YoY+13.8%)、26.4 亿元 (YoY+26.3%)；1Q22~3Q22 分别实现归母净利润 2.1 亿元 (YoY+175.0%)、3.5 亿元 (YoY+81.2%)、3.6 亿元 (YoY+5.0%)。三季度营收增幅年内最快。2) 3Q22 毛利率为 30.4%，同比下降 2.3ppt；净利率 15.4%，同比下降 3.7ppt。前三季度毛利率为 29.3%，同比提升 0.1ppt；净利率 13.2%，同比提升 2.0ppt。3Q22 计提信用减值 0.7 亿元，较去年同期增加 0.95 亿元，影响公司三季度净利率。

➤ **2021 年定增拓展锻造能力圈；在建工程反映募投项目积极推进。**公司 2021 年定增计划募投 19.1 亿元用于提升宏远公司和安大无锡分公司的锻造能力和补充公司流动资金；其中：1) 8.1 亿元用于建设宏远公司大型精密模锻件生产能力，建成后将拓展模锻能力圈；2) 6.4 亿元用于建设安大无锡分公司航空发动机盘类件生产能力，推动产业线向智能化、自动化、数字化和信息化转型升级。项目均预计于 2024 年年中投产。3) 4.6 亿元用于补充流动资金。在建工程自年初 3.1 亿元增长 132.4%至三季度末 7.2 亿元，反映公司积极推进募投项目实施。

➤ **费用率持续优化；应收款项/存货反映下游景气度。**公司前三季度期间费用率为 8.9%，同比减少 2.6ppt，具体看：1) 销售费用率 0.7%，与去年基本持平；2) 管理费用率 5.7%，同比减少 1.0ppt；3) 研发费用率 2.8%，同比减少 0.3ppt；4) 财务费用率-0.4%，上年同期为 1.0%。**截至三季度末**，公司：1) 应收账款及票据 72.4 亿元，较年初增加 34.5%；2) 存货 35.9 亿元，较年初增加 11.0%；3) 预付款项 2.5 亿元，较年初减少 17.5%；4) 经营活动现金流净额-3.1 亿元，去年同期为 10.3 亿元，主要是本期现金回款同比减少且公司开具的应付票据于本期到期付现较多导致。

➤ **投资建议：**公司作为我国航空航天铸锻造龙头企业，通过不断改革，提质增效，盈利能力呈现上升趋势。伴随募投项目的顺利推进，“十四五”期间公司将持续受益于航空航天领域高景气，我们上调公司盈利预测，将 2022~2024 年归母净利润上调至 12.5 亿、17.0 亿和 23.1 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 42x/31x/23x。**我们考虑到下游需求旺盛和公司在行业内的龙头地位，维持公司 2023 年 35 倍 PE，对应目标价 40.25 元，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**募投项目建设不及预期、下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8,790	11,492	15,033	19,264
增长率 (%)	31.2	30.7	30.8	28.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	891	1,250	1,699	2,308
增长率 (%)	159.1	40.3	36.0	35.8
每股收益 (元)	0.60	0.85	1.15	1.57
PE	59	42	31	23
PB	5.6	5.0	4.3	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.89 元

目标价：

40.25 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

相关研究

- 1.中航重机 (600765.SH) 2022 年三季报业绩预告点评：1~3Q22 业绩预计增长 50%；利润率有望持续提升-2022/10/17
- 2.中航重机 (600765.SH) 2022 年中报点评：1H22 业绩同比增长 107%；锻造龙头加速成长-2022/08/30
- 3.中航重机 (600765.SH) 1H22 业绩预告点评：1H22 业绩预告超预期；连续 5 季度增速超 100%-2022/07/09
- 4.中航重机 (600765.SH) 2022 年一季报点评：1Q22 业绩增长 175%；盈利能力提升显著-2022/05/03
- 5.中航重机 (600765.SH) 2021 年年报点评：全年业绩大增 159%，锻造龙头进入发展新阶段-2022/03/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,790	11,492	15,033	19,264
营业成本	6,300	8,249	10,782	13,797
营业税金及附加	29	38	45	49
销售费用	73	95	113	144
管理费用	657	862	1,120	1,428
研发费用	346	460	586	713
EBIT	1,085	1,789	2,387	3,133
财务费用	81	82	87	84
资产减值损失	-175	-145	-145	-145
投资收益	151	144	120	135
营业利润	1,140	1,602	2,181	2,961
营业外收支	3	3	1	2
利润总额	1,144	1,605	2,182	2,963
所得税	177	248	338	458
净利润	967	1,357	1,845	2,505
归属于母公司净利润	891	1,250	1,699	2,308
EBITDA	1,391	2,105	2,724	3,492

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6,130	6,755	7,843	9,460
应收账款及票据	5,380	6,696	8,393	10,480
预付款项	301	382	474	577
存货	3,232	4,030	5,161	6,529
其他流动资产	341	404	466	541
流动资产合计	15,384	18,267	22,337	27,586
长期股权投资	731	731	731	731
固定资产	2,397	2,381	2,381	2,387
无形资产	332	354	376	397
非流动资产合计	4,301	4,582	4,803	5,001
资产合计	19,685	22,849	27,140	32,588
短期借款	535	535	535	535
应付账款及票据	4,576	6,037	7,950	10,248
其他流动负债	2,203	2,541	3,066	3,702
流动负债合计	7,314	9,113	11,551	14,486
长期借款	2,104	2,104	2,104	2,104
其他长期负债	431	431	431	431
非流动负债合计	2,535	2,535	2,535	2,535
负债合计	9,849	11,647	14,086	17,020
股本	1,052	1,472	1,472	1,472
少数股东权益	476	583	728	925
股东权益合计	9,836	11,202	13,054	15,567
负债和股东权益合计	19,685	22,849	27,140	32,588

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.23	30.74	30.81	28.14
EBIT 增长率	83.55	64.78	33.44	31.28
净利润增长率	159.05	40.33	35.98	35.80
盈利能力 (%)				
毛利率	28.33	28.22	28.28	28.38
净利率	11.00	11.80	12.27	13.00
总资产收益率 ROA	4.52	5.47	6.26	7.08
净资产收益率 ROE	9.52	11.77	13.79	15.76
偿债能力				
流动比率	2.10	2.00	1.93	1.90
速动比率	1.62	1.52	1.45	1.41
现金比率	0.84	0.74	0.68	0.65
资产负债率 (%)	50.03	50.98	51.90	52.23
经营效率				
应收账款周转天数	109.44	106.44	101.44	98.44
存货周转天数	187.26	184.26	179.26	176.26
总资产周转率	0.45	0.50	0.55	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.85	1.15	1.57
每股净资产	6.36	7.21	8.37	9.95
每股经营现金流	1.03	0.86	1.12	1.47
每股股利	0.17	0.09	0.09	0.09
估值分析				
PE	59	42	31	23
PB	5.6	5.0	4.3	3.6
EV/EBITDA	35.69	23.26	17.58	13.25
股息收益率 (%)	0.47	0.25	0.25	0.25

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	967	1,357	1,845	2,505
折旧和摊销	306	316	337	359
营运资金变动	-18	-677	-827	-979
经营活动现金流	1,518	1,261	1,648	2,162
资本开支	-618	-589	-550	-549
投资	46	-6	-6	-6
投资活动现金流	-281	-453	-438	-422
股权募资	2,192	0	0	0
债务募资	-324	-60	0	0
筹资活动现金流	1,843	-183	-123	-123
现金净流量	3,075	625	1,087	1,617

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