

## 航材股份（688563.SH）

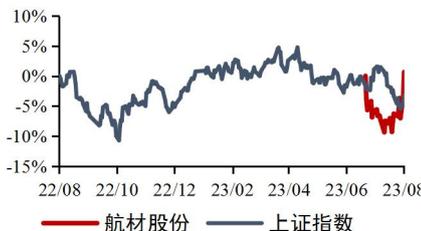
## 增持-A(首次)

### 航空先进材料产业化平台，IPO 募资扩产打破产能瓶颈

2023 年 8 月 30 日

公司研究/公司快报

#### 公司近一年市场表现



#### 市场数据：2023 年 8 月 29 日

|                |             |
|----------------|-------------|
| 收盘价（元）：        | 64.05       |
| 年内最高/最低（元）：    | 70.00/57.22 |
| 流通 A 股/总股本（亿）： | 0.68/4.50   |
| 流通 A 股市值（亿）：   | 43.62       |
| 总市值（亿）：        | 288.23      |

#### 基础数据：2023 年 6 月 30 日

|           |       |
|-----------|-------|
| 基本每股收益：   | 0.82  |
| 摊薄每股收益：   | 0.82  |
| 每股净资产（元）： | 8.02  |
| 净资产收益率：   | 10.25 |

资料来源：最闻

#### 分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

#### 事件描述

➢ 航材股份发布 2023 年半年报。2023 年上半年公司营业收入为 13.18 亿元，同比增长 18.86%；归母净利润为 2.96 亿元，同比上升 30.33%；扣非后归母净利润为 2.96 亿元，同比上升 29.57%；负债合计 15.72 亿元，同比增长 15.30%；货币资金 8.70 亿元，同比增长 35.45%；应收账款 11.93 亿元，同比增长 15.61%；存货 12.68 亿元，同比增长 27.89%。

#### 事件点评

➢ **航空先进材料产业化平台。**公司是主要从事航空、航天用部件及材料研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品分别为钛合金铸件、橡胶与密封件、透明件和高温合金母合金，各业务板块均衡发展，产品主要应用于航空发动机、航空飞机、航空直升机、航天导弹等。公司是国产军用发动机钛合金结构件的研制和生产主承制单位，与中国航发商发合作，为两型发动机研制生产钛合金中介机匣及发动机套件，在国际航空钛合金铸件方面与赛峰、GE 航空、罗罗、霍尼韦尔、空客等建立了长期战略合作关系。公司参与研制了国内大部分飞机型号的多种用途的密封剂和配套材料，在航空橡胶与密封材料领域掌握多项核心技术，填补了国内空白。有机玻璃透明件方面，公司承担着我国几乎全部第三代和第四代歼击机透明件的研制和生产任务，无机玻璃透明件方面，在主力新型直升机前风挡透明件研制方面竞争优势明显，在新研直升机透明件市场市占率较高。公司是中国航发下属航空发动机用高温母合金唯一批产单位，承担了我国涡扇、涡喷、涡轴、涡桨系列在研在役发动机型号任务，产品覆盖国内全部批产的航空发动机用高温合金母合金产品，在行业内有较强的竞争优势。

➢ **IPO 募资扩产，打破产能瓶颈，增强创新实力。**在建设战略空军的背景下，军用飞机升级换代，带动军机配套航空材料市场的快速发展，另外随着 C919、ARJ21 等国产民用飞机相继量产，国内民用航空材料的国产化替代工作将逐步展开，对国产航空材料需求也将大幅增长。国际航空零部件转包业务随着中国的航空零部件厂商的工艺和技术水平不断提高，出于于降低成本、提高盈利能力的考虑，也正在向中国及亚太地区转移。面对行业重大机遇，公司通过 IPO 募资针对四大类业务进行研发和生产能力建设，打破产能瓶颈，增强创新实力，在巩固公司市场地位及竞争优势的基础上，推高未来长期发展的天花板。

#### 投资建议

➢ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.31\1.78\2.51，对应公司 8 月 29



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



日收盘价 64.05 元，2023-2025 年 PE 分别为 49.0\36.0\25.5，首次给予“增持-A”评级。

#### 风险提示

- 原材料价格波动。公司原材料成本占主营业务成本的比例较高，并且 2021 和 2020 年部分原材料采购价格出现上涨。公司原材料供需和价格受上游供给、下游需求、开采与生产技术发展、大宗商品交易、地缘政治、国家政策等多种因素影响，可能出现波动。
- 下游需求增长不及预期。公司产品主要应用于国防军工产业，军品采购和装备列装情况受国家战略需求影响，受国家国防政策及军事装备采购投入的影响较大，如果国家战略部署发生变化，会影响军品采购和装备列装的规模和进度。
- 军审定价风险。公司部分军品销售价格须经军审定价，由于军品产品定型和审价周期存在不确定性，难以合理预计完成审价的时间及审价结果。
- 募投项目进展不及预期。如果募投项目不能按计划完工投产，可能影响公司未来收益。

#### 财务数据与估值：

| 会计年度      | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,947 | 2,335 | 2,783 | 3,376 | 4,226 |
| YoY(%)    | 34.0  | 20.0  | 19.2  | 21.3  | 25.2  |
| 净利润(百万元)  | 375   | 442   | 589   | 801   | 1,129 |
| YoY(%)    | 32.6  | 17.9  | 33.0  | 36.1  | 41.0  |
| 毛利率(%)    | 34.3  | 33.8  | 33.9  | 34.8  | 36.0  |
| EPS(摊薄/元) | 0.83  | 0.98  | 1.31  | 1.78  | 2.51  |
| ROE(%)    | 17.3  | 17.1  | 5.8   | 7.4   | 9.4   |
| P/E(倍)    | 76.8  | 65.1  | 49.0  | 36.0  | 25.5  |
| P/B(倍)    | 13.3  | 11.1  | 2.9   | 2.6   | 2.4   |
| 净利率(%)    | 19.3  | 18.9  | 21.2  | 23.7  | 26.7  |

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 2975  | 3536  | 10190 | 10471 | 11646 |
| 现金             | 918   | 858   | 7295  | 6620  | 7121  |
| 应收票据及应收账款      | 1091  | 1403  | 1568  | 2036  | 2475  |
| 预付账款           | 17    | 38    | 28    | 51    | 47    |
| 存货             | 840   | 1195  | 1256  | 1719  | 1958  |
| 其他流动资产         | 110   | 43    | 44    | 44    | 44    |
| <b>非流动资产</b>   | 335   | 532   | 1474  | 2254  | 2530  |
| 长期投资           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 174   | 165   | 987   | 1616  | 1821  |
| 无形资产           | 14    | 187   | 168   | 162   | 161   |
| 其他非流动资产        | 147   | 180   | 319   | 476   | 548   |
| <b>资产总计</b>    | 3310  | 4068  | 11664 | 12725 | 14176 |
| <b>流动负债</b>    | 1074  | 1396  | 1495  | 1755  | 2077  |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款      | 766   | 940   | 1088  | 1341  | 1641  |
| 其他流动负债         | 308   | 456   | 407   | 414   | 436   |
| <b>非流动负债</b>   | 67    | 82    | 82    | 82    | 82    |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 67    | 82    | 82    | 82    | 82    |
| <b>负债合计</b>    | 1140  | 1478  | 1577  | 1837  | 2159  |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股本             | 360   | 360   | 450   | 450   | 450   |
| 资本公积           | 1651  | 1651  | 8468  | 8468  | 8468  |
| 留存收益           | 149   | 572   | 1160  | 1961  | 3090  |
| 归属母公司股东权益      | 2170  | 2591  | 10087 | 10888 | 12017 |
| <b>负债和股东权益</b> | 3310  | 4068  | 11664 | 12725 | 14176 |

## 现金流量表(百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 145   | 172   | 573   | 165   | 896   |
| 净利润            | 375   | 442   | 589   | 801   | 1129  |
| 折旧摊销           | 28    | 60    | 87    | 183   | 254   |
| 财务费用           | 8     | -15   | -48   | -123  | -134  |
| 投资损失           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动         | -327  | -392  | -54   | -696  | -352  |
| 其他经营现金流        | 60    | 76    | 0     | 0     | 0     |
| <b>投资活动现金流</b> | -22   | -190  | -1029 | -963  | -530  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 738   | -55   | 6893  | 123   | 134   |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 0.83  | 0.98  | 1.31  | 1.78  | 2.51  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 0.32  | 0.38  | 1.27  | 0.37  | 1.99  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 4.82  | 5.76  | 22.42 | 24.20 | 26.70 |

## 利润表(百万元)

| 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 1947  | 2335  | 2783  | 3376  | 4226  |
| 营业成本            | 1279  | 1546  | 1838  | 2201  | 2703  |
| 营业税金及附加         | 4     | 3     | 5     | 5     | 7     |
| 营业费用            | 11    | 13    | 19    | 20    | 22    |
| 管理费用            | 53    | 68    | 86    | 101   | 104   |
| 研发费用            | 128   | 187   | 209   | 256   | 259   |
| 财务费用            | 8     | -15   | -48   | -123  | -134  |
| 资产减值损失          | -42   | -42   | -23   | -30   | -19   |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 422   | 491   | 650   | 885   | 1247  |
| 营业外收入           | 0     | 1     | 0     | 1     | 0     |
| 营业外支出           | 1     | 3     | 1     | 1     | 1     |
| <b>利润总额</b>     | 421   | 488   | 650   | 884   | 1246  |
| 所得税             | 46    | 46    | 61    | 83    | 117   |
| <b>税后利润</b>     | 375   | 442   | 589   | 801   | 1129  |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 375   | 442   | 589   | 801   | 1129  |
| EBITDA          | 426   | 527   | 635   | 893   | 1328  |

## 主要财务比率

| 会计年度         | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)      | 34.0  | 20.0  | 19.2  | 21.3  | 25.2  |
| 营业利润(%)      | 31.8  | 16.3  | 32.5  | 36.0  | 40.9  |
| 归属于母公司净利润(%) | 32.6  | 17.9  | 33.0  | 36.1  | 41.0  |
| <b>获利能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)       | 34.3  | 33.8  | 33.9  | 34.8  | 36.0  |
| 净利率(%)       | 19.3  | 18.9  | 21.2  | 23.7  | 26.7  |
| ROE(%)       | 17.3  | 17.1  | 5.8   | 7.4   | 9.4   |
| ROIC(%)      | 15.7  | 15.5  | 4.9   | 5.9   | 8.0   |
| <b>偿债能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)     | 34.5  | 36.3  | 13.5  | 14.4  | 15.2  |
| 流动比率         | 2.8   | 2.5   | 6.8   | 6.0   | 5.6   |
| 速动比率         | 1.9   | 1.6   | 5.9   | 4.9   | 4.6   |
| <b>营运能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率       | 0.8   | 0.6   | 0.4   | 0.3   | 0.3   |
| 应收账款周转率      | 2.4   | 1.9   | 1.9   | 1.9   | 1.9   |
| 应付账款周转率      | 2.6   | 1.8   | 1.8   | 1.8   | 1.8   |
| <b>估值比率</b>  |       |       |       |       |       |
| P/E          | 76.8  | 65.1  | 49.0  | 36.0  | 25.5  |
| P/B          | 13.3  | 11.1  | 2.9   | 2.6   | 2.4   |
| EV/EBITDA    | 65.7  | 53.3  | 34.0  | 25.0  | 16.4  |

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

