

2023年06月30日

航材股份 (688563.SH)

投资要点

- ◆ **下周三 (7月5日) 有一家科创板上市公司“航材股份”询价。**
- ◆ **航材股份 (688563):** 公司是一家主要从事航空、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。公司2020-2022年分别实现营业收入14.53亿元/19.47亿元/23.35亿元，YOY依次为9.65%/34.04%/19.95%，三年营业收入的年复合增速20.81%；实现归母净利润2.83亿元/3.75亿元/4.42亿元，YOY依次为-14.87%/32.57%/17.91%，三年归母净利润的年复合增速9.99%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入5.82亿元，同比增长18.49%；实现归母净利润1.21亿元，同比增长6.44%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计实现归母净利润24,000.00万元至27,000.00万元，同比增长5.73%至18.95%。
- ① **投资亮点：**1、公司是航材院旗下唯一上市平台，同时也是我国军民用航空飞行器部件的核心供应商之一。截至招股意向书签署日，公司控股股东为航材院；航材院于1956年由中国航发设立，是我国最早从事航空先进材料研制的科研机构之一。2020年航材院实施业务重组，使得公司业务拓展至钛合金精密铸造、橡胶与密封材料、飞机座舱透明件、以及高温合金熔铸四大领域，公司也相应成为我国军民用航空飞行器部件的重要供应单位。其中，钛合金精密铸造事业部的前身是1956年创建的航材院钛合金研究室，目前已成为国产军用发动机钛合金结构件的主承制单位，同时也是国内少数能够为全球民用航空提供钛合金铸件的供应单位；橡胶与密封材料事业部的前身是1956年创建的航材院橡胶与密封研究所，承担着国内几乎所有飞机型号的多种用途橡胶密封材料及制品的研制任务；飞机座舱透明件事业部的前身是1962年创建的航材院透明件研究所，承担着国内几乎全部三代、四代在役空军海军飞机、教练机、及歼击机的透明件研制任务；高温合金熔铸事业部的前身则是1997年创建的航材院熔铸中心，承担着航空发动机热端部件用各类铸造高温母合金以及大型等温锻造模具用高温母合金的研制任务。2、**我国航空用钛材的渗透率仍有较大成长空间，或利好公司钛合金精密铸造业务持续性发展。**根据前瞻产业研究院报告数据，中国钛材消费结构与全球相比最主要的差别在航空领域，全球范围内航空用钛材约占据钛材总需求的50%，而国内航空用钛材的比例仅为20%左右，仍有较大的成长空间，预期航空钛合金铸件需求有望稳定向好。从供应端来看，受限于较高的技术及资质壁垒，目前国内仅安吉精铸、沈阳铸造、以及公司具备批量供应航空钛合金铸件的能力，整体竞争格局或较为稳定。
- ② **同行业上市公司对比：**选取航发动力、航宇科技、航亚科技、钢研高纳为航材股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为104.48亿元，可比PE-TTM（剔除因业绩波动而市盈率偏高的航亚科技/算数平均）为65.89X，销售毛利率为25.07%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平处于同业的中高位区间。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风

新股覆盖研究

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	360.00
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinse.cn

相关报告

- 智迪科技-新股专题覆盖报告 (智迪科技) -2023年第133期-总第330期 2023.6.29
- 埃科光电-新股专题覆盖报告 (埃科光电) -2023年第132期-总第329期 2023.6.29
- 赛维时代-新股专题覆盖报告 (赛维时代) -2023年第131期-总第328期 2023.6.25
- 昊帆生物-新股专题覆盖报告 (昊帆生物) -2023年第129期-总第326期 2023.6.21
- 誉辰智能-新股专题覆盖报告 (誉辰智能) -2023年第128期-总第325期 2023.6.21



险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	1,452.5	1,946.9	2,335.4
同比增长(%)	9.65	34.04	19.95
营业利润(百万元)	320.1	421.9	490.7
同比增长(%)	-15.86	31.80	16.32
净利润(百万元)	283.1	375.2	442.5
同比增长(%)	-14.87	32.57	17.91
每股收益(元)		1.04	1.23

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、航材股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2021 年各国军用飞机现役数量 (架)	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、航材股份

公司是一家主要从事航空、航天用部件及材料研发、生产和销售的高新技术企业，下设钛合金精密铸造事业部、橡胶与密封材料事业部、飞机座舱透明件事业部、高温合金熔铸事业部，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。除航空、航天领域外，公司产品还广泛应用于船舶、兵器、电子、核工业、铁路、桥梁等领域。

经过多年发展，公司与中国航发、航空工业、中国商飞、航天科工等国内航空、航天产业主要生产单位以及空客、赛峰、罗罗、GE航空、霍尼韦尔等国际知名航空产业公司建立了长期良好的合作关系，并获得了罗罗、赛峰等公司的优秀供应商称号。截至招股书签署日，公司拥有 139 项发明专利（含国防专利 75 项），承担了国家科技部、工信部、科工局等多个国家级重大科研项目，是国家“两机重大专项”关键材料及制件研制任务的主要承接单位之一。公司及下属事业部曾累计主持编制了 4 项国家标准、10 项行业标准。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 14.53 亿元/19.47 亿元/23.35 亿元，YOY 依次为 9.65%/34.04%/19.95%，三年营业收入的年复合增速 20.81%；实现归母净利润 2.83 亿元/3.75 亿元/4.42 亿元，YOY 依次为-14.87%/32.57%/17.91%，三年归母净利润的年复合增速 9.99%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 5.82 亿元，同比增长 18.49%；实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 6.44%。

2022 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为钛合金铸件（5.66 亿元，24.49%）、橡胶与密封件（6.52 亿元，28.20%）、透明件（3.82 亿元，16.50%）、高温合金母合金（7.13 亿元，30.81%）；报告期间，公司收入结构并未发生重大改变，各板块收入结构较为平衡。

图 1：公司收入规模及增速变化

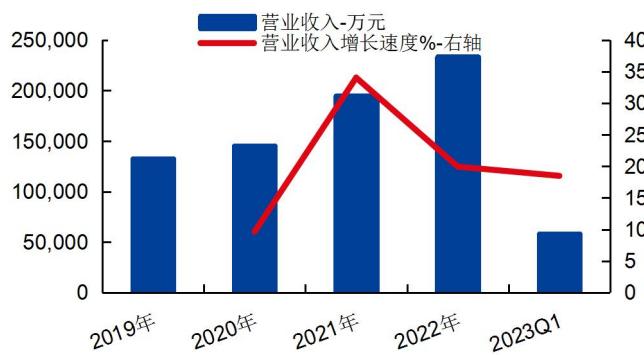
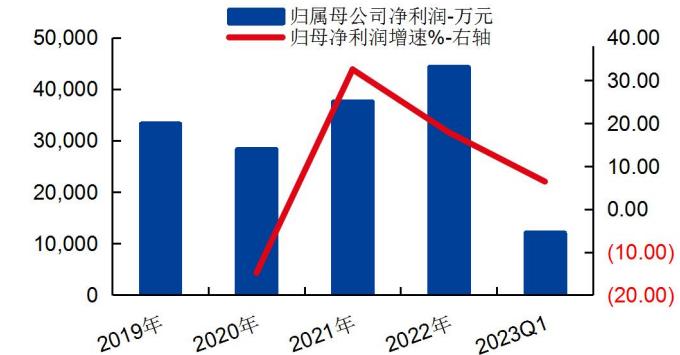


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

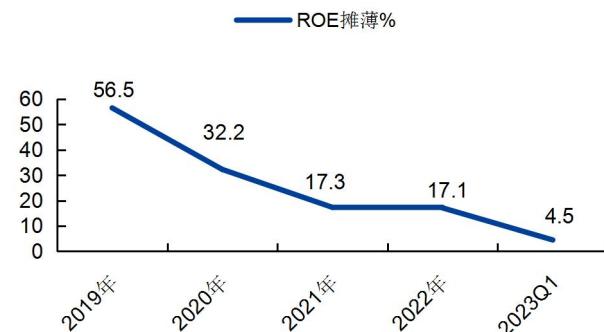
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

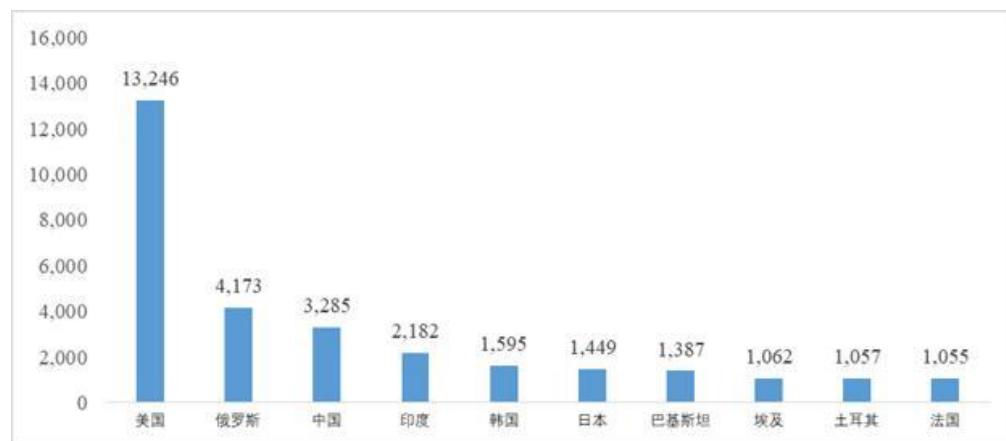
公司主要从事航空、航天用部件及先进材料的研发、生产与销售；根据产品类型，公司归属于“航空制造行业”。

1、航空制造行业

1) 军用航空制造业

我国军机总体数量存在较大增长空间。在国防航空领域，相较于发达国家军机装备情况，我国军机总体数量仍有较大增长空间。与美国对比为例，我国军机总体及各类机型数量远低于美国军机数量。根据 Flight global 发布的《World air forces 2022》，截至 2021 年底美国军机数量为 13,246 架，排名全球第一位，我国军机数量相比美国差距较大。根据《World air forces 2022》，仅从飞机数量的角度考虑，若要达到美国空军当前水平，未来几年中国军用飞机服役数目将呈现不断增长态势；此外随着我国军用飞机的升级换代，以及国家对于军费支出的增加，国防军工对于航空材料制品需求将相应增长。

图 5: 2021 年各国军用飞机现役数量 (架)



资料来源: Flight global 《World air forces 2022》，华金证券研究所

21世纪以来，国家军事战略竞争的制高点也转向航空航天领域，空军逐渐成为构建一国海陆空现代化防御体系的核心，国内军用航空领域也频繁出台利好政策，持续释放政策红利：有关部门相继颁布了《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020年）》《中国的军事战略》《关于深化国防和军队改革的意见》等一系列中长期发展规划，对军用航空领域产生深度的积极影响。在前述政策的推动下，预计我国军用航空制造业的将持续保持高景气度，助力我国向航空强国迈进。根据前瞻产业研究院测算，随着未来我国空军建设相关政策的倾斜，军用飞机预期增幅前景可观，以2%复合增速预测，到2026年我国军机行业市场规模突破1.1万亿。

2) 民用航空制造业

由于亚洲地区航运需求快速增长，亚洲的航空公司盈利水平目前居全球领先地位，相应提升亚洲地区对飞机数量的需求。波音公司预计亚太地区需求占到未来20年全球新增飞机数量的39.62%，为世界第一大民用飞机市场。根据中国商用飞机有限责任公司发布的《中国商飞公司市场预测年报（2020-2039）》，到2039年我国货机机队规模将达到659架，客机机队规模将达到9,641架，市场价值约1.3万亿美元。

而国内制造方面，2006年2月9日，国务院发布《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020）》，将“大型飞机”作为16个重大专项之一。根据第一财经的报道，作为完全按照最新国际适航标准研制的单通道涡扇喷气客机，C919大型客机已于2017年5月5日正式实现首飞；截至2021年8月，C919订单量已经超过1,000架。新型涡扇支线飞机ARJ21-700已于2008年11月28日成功实现首飞，2014年12月30日，国产新支线飞机ARJ21完成适航取证，迈出投入商业运营前的最后一步；2016年6月28日，ARJ21-700完成首航。

目前，我国航空制造业体系形成以航空工业、中国航发和中国商飞三大央企集团为龙头，以国家新型化工业产业示范基地为依托，众多地方企业、外资企业、合资合营企业、航空高校和科研院所广泛参与的航空制造业产业格局。

（三）公司亮点

1、公司是航材院旗下唯一上市平台，同时也是我国军民用航空飞行器部件的核心供应商之一。截至招股意向书签署日，公司控股股东为航材院；航材院于1956年由中国航发设立，是我国最早从事航空先进材料研制的科研机构之一。2020年航材院实施业务重组，使得公司业务拓展至钛合金精密铸造、橡胶与密封材料、飞机座舱透明件、以及高温合金熔铸四大领域，公司也相应成为我国军民用航空飞行器部件的重要供应单位。其中，钛合金精密铸造事业部的前身是1956年创建的航材院钛合金研究室，目前已成为国产军用发动机钛合金结构件的主承制单位，同时也是国内少数能够为全球民用航空提供钛合金铸件的供应单位；橡胶与密封材料事业部的前身是1956年创建的航材院橡胶与密封研究所，承担着国内几乎所有飞机型号的多种用途橡胶密封材料及制品的研制任务；飞机座舱透明件事业部的前身是1962年创建的航材院透明件研究所，承担着国内几乎全部三代、四代在役空军海军飞机、教练机、及歼击机的透明件研制任务；高温合金熔铸事业部的前身则是1997年创建的航材院熔铸中心，承担着航空发动机热端部件用各类铸造高温母合金以及大型等温锻造模具用高温母合金的研制任务。

2、我国航空用钛材的渗透率仍有较大成长空间，或利好公司钛合金精密铸造业务持续性发展。根据前瞻产业研究院报告数据，中国钛材消费结构与全球相比最主要的差别在航空领域，全球范围内航空用钛材约占据钛材总需求的 50%，而国内航空用钛材的比例仅为 20%左右，仍有较大的成长空间，预期航空钛合金铸件需求有望稳定向好。从供应端来看，受限于较高的技术及资质壁垒，目前国内仅安吉精铸、沈阳铸造、以及公司具备批量供应航空钛合金铸件的能力，整体竞争格局或较为稳定。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 5 个项目以及补充流动资金。

- 1、航空高性能弹性体材料及零件产业项目：**项目建成后，公司将新增自动化程度较高的航空高性能弹性体材料及零件生产线，显著增强橡胶与密封件技术和产品在飞机、航空发动机及其他相关市场的竞争力。
- 2、航空透明件研发/中试线项目：**项目建成后，公司将建成透明件研发中试线 4 条，增加先进座舱透明件交付能力，切实保障飞机对座舱透明件的研发和需求。同时完善现有科研设备和资源，建立国内领先的透明件考核试验室，提高公司在透明件行业内的试验评价技术水平。
- 3、大型飞机风挡玻璃项目：**项目建成后，公司将新增大型飞机风挡玻璃透明件研制线 1 条，切实保障大型飞机风挡玻璃透明件的研发和制造需求。
- 4、航空发动机及燃气轮机用高性能高温母合金制品项目：**项目建成后，公司将新增 3 条母合金研发中试线，1 条大型复杂高温结构件模具研发中试线，提升航空高温合金母合金研发中试能力，保障研发与交付需求。
- 5、航空航天钛合金制件热处理及精密加工工艺升级项目：**项目建成后，将大幅提升型号任务保障能力，促进新型钛合金研制及其精密成型技术的发展。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	航空高性能弹性体材料及零件产业项目	64,700.00	64,700.00	-
2	航空透明件研发/中试线项目	70,649.11	70,649.11	-
3	大型飞机风挡玻璃项目	26,881.76	26,881.76	-
4	航空发动机及燃气轮机用高性能高温母合金制品项目	45,288.19	45,288.19	-
5	航空航天钛合金制件热处理及精密加工工艺升级项目	54,703.22	54,703.22	-
6	补充流动资金	100,000.00	100,000.00	-
总计		362,222.28	362,222.28	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 23.35 亿元，同比增长 19.95%；实现归属于母公司净利润 4.42 亿元，同比增长 17.91%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月营业收入为 122,000.00 万元至 132,000.00 万元，同比增长 10.01% 至 19.03%；预计 2023 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润为 24,000.00 万元至 27,000.00 万元，同比增长 5.73% 至 18.95%；预计 2023 年 1-6 扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 24,100.00 万元至 27,100.00 万元，同比增长 5.35% 至 18.47%。

公司专注于航空、航天用部件及材料领域；根据主营业务的相似性，选取航发动力、航宇科技、航亚科技、钢研高纳为航材股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 104.48 亿元，可比 PE-TTM（剔除因业绩波动而市盈率偏高的航亚科技/算数平均）为 65.89X，销售毛利率为 25.07%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
600893.SH	航发动力	1,096.09	85.00	370.97	8.78%	12.68	6.75%	10.82%	3.30%
688239.SH	航宇科技	103.03	56.59	14.54	51.49%	1.83	31.99%	32.09%	14.71%
688510.SH	航亚科技	51.44	167.96	3.63	15.95%	0.20	-17.34%	29.70%	2.10%
300034.SZ	钢研高纳	187.95	56.07	28.79	43.77%	3.37	10.48%	27.68%	10.77%
688563.SH	航材股份	/	/	23.35	19.95%	4.42	17.91%	33.79%	17.08%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 6 月 30 日），华金证券研究所

（六）风险提示

核心技术人员流失风险、军工资质续期风险、军审定价风险、客户集中度较高风险、产品质量风险、关联交易占比较高的风险、原材料采购价格波动风险、主要原材料单一供应商风险、向控股股东租赁部分重要厂房和设备及无偿划转涉及的部分资产交割尚未完成的风险、部分营运资产金额较高风险、业务重组整合风险、镇江钛合金公司控股权转让正在办理中的风险、技术不能保持领先性风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn