

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.15
总股本/流通股本(亿股)	0.80 / 0.28
总市值/流通市值(亿元)	29 / 10
52 周内最高/最低价	49.92 / 33.55
资产负债率(%)	7.1%
市盈率	31.96
第一大股东	深圳市嘉仑投资发展有 限公司
持股比例(%)	62.8%

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
研究助理: 马强
SAC 登记编号: S1340123030011
Email: maqiang@cnpsec.com

润贝航科(001316)

航材分销和自研业务双轮驱动，受益于 C919 商运公司成长空间广阔

● 投资要点

公司是国内优质航材分销商，2023 年国内民航航运恢复，公司业绩有望较快增长。公司是链接航材产业链上下游的重要纽带，航材分销业务与民航业景气程度正相关。2023Q1，我国民航全行业共完成运输总周转量 239.9 亿吨公里，行业总体运输规模相当于 2019 年同期的 77.6%，同比增长 40%，环比增长 39%，民航业持续恢复。2023Q1，公司实现营收 1.62 亿元，同比增长 32%，实现归母净利润 0.25 亿元，同比增长 34%。2023H1，我国民航全行业共完成运输总周转量 531.3 亿吨公里，同比增长 81%，受益于民航航运恢复，公司业绩有望较快增长。

公司自研产品收入快速增长，高毛利率提升公司盈利能力。公司较早开始布局航材国产化，产品种类不断丰富。截至 2022 年底，公司国产化自主研发产品有 82 种通过中国民航局的各类适航认证，包括胶带、清洗剂、消毒液、内饰壁纸、飞行员耳机、地勤耳机等，可用于等效替换国内运营的波音、空客多型客机上的进口航空材料。此外，公司子公司润和新材料部分产品已经写入商飞标准材料手册。2022 年，公司自研产品收入 3680.28 万元，同比增长 46.52%，毛利率 64.46%，显著高于分销产品 25.81%的毛利率。

募投项目提升产能，航材国产化有望构建公司第二增长曲线。公司 IPO 募投项目“广东润和新材料公司航空非金属材料、复合材料、航空清洁用品生产基地新建项目”将新建舱内装饰膜、航空特种功能胶带、消毒清洗剂、飞机散货舱地板及侧板 4 条生产线，以实现对消毒清洗剂的产能扩充，对舱内装饰膜、航空特种功能胶带和飞机散货舱地板及侧板的研发成果产业化。公司规模化生产能力提升可满足客户对航材国产化的需求，航材国产化有望构建公司第二增长曲线。

第二架 C919 交付东航，公司有望充分受益于国产大飞机生产交付节奏加快。2023 年 5 月 28 日，C919 实现商业首飞，截至 7 月 12 日，首架 C919 共执行 87 班次商业航班，平均客座率近 80%，累计服务旅客超 1 万人次。7 月 16 日，东航正式接收第二架国产 C919 客机。根据中国商飞今年 6 月数据，C919 累计获得 30 余家客户 1061 架订单。公司全资子公司润和新材料的部分国产化航材已获得中国商飞工艺材料产品批准书，随着 C919 生产交付节奏加快，国产大飞机制造对于航材需求有望大幅提升，公司航材分销业务和自研自产航材业务有望充分受益。

我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 1.14、1.48、1.88 亿元，对应当前股价 PE 分别为 25、20、15 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

国内航空运输行业恢复不及预期；汇率波动等因素影响导致的采购价格上涨；自研自产业务发展不及预期；国产大飞机发展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	562	850	1055	1275
增长率(%)	-19.33	51.31	24.08	20.86
EBITDA（百万元）	107.50	141.21	185.80	236.37
归属母公司净利润（百万元）	79.18	113.59	147.96	188.19
增长率(%)	-38.75	43.45	30.26	27.19
EPS(元/股)	0.99	1.42	1.85	2.35
市盈率（P/E）	36.52	25.46	19.55	15.37
市净率（P/B）	2.76	2.61	2.30	2.00
EV/EBITDA	23.82	17.60	13.33	10.30

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	562	850	1055	1275	营业收入	-19.3%	51.3%	24.1%	20.9%
营业成本	403	606	744	890	营业利润	-39.8%	46.3%	30.3%	27.2%
税金及附加	0	1	1	1	归属于母公司净利润	-38.8%	43.5%	30.3%	27.2%
销售费用	35	53	65	79	获利能力				
管理费用	23	34	38	41	毛利率	28.3%	28.8%	29.5%	30.2%
研发费用	8	12	16	20	净利率	14.1%	13.4%	14.0%	14.8%
财务费用	4	-5	-4	-4	ROE	7.6%	10.3%	11.8%	13.0%
资产减值损失	-7	-11	-14	-17	ROIC	7.7%	9.8%	11.5%	12.8%
营业利润	98	143	186	237	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	7.1%	9.6%	10.3%	10.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	13.02	9.26	8.44	8.06
利润总额	98	143	186	237	营运能力				
所得税	18	29	38	48	应收账款周转率	3.16	3.88	3.57	3.53
净利润	79	114	148	188	存货周转率	3.99	4.33	4.18	4.34
归母净利润	79	114	148	188	总资产周转率	0.66	0.72	0.80	0.85
每股收益(元)	0.99	1.42	1.85	2.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.99	1.42	1.85	2.35
货币资金	540	411	418	462	每股净资产	13.10	13.85	15.70	18.05
交易性金融资产	121	121	121	121	估值比率				
应收票据及应收账款	179	271	337	407	PE	36.52	25.46	19.55	15.37
预付款项	11	16	20	24	PB	2.76	2.61	2.30	2.00
存货	161	232	273	315	现金流量表				
流动资产合计	1036	1083	1208	1374	净利润	79	114	148	188
固定资产	3	2	1	0	折旧和摊销	8	4	4	4
在建工程	58	112	165	218	营运资本变动	-66	-150	-105	-112
无形资产	14	13	13	12	其他	-11	8	11	13
非流动资产合计	93	143	192	241	经营活动现金流净额	9	-25	58	93
资产总计	1129	1226	1400	1615	资本开支	-48	-53	-53	-53
短期借款	0	0	0	0	其他	-119	3	3	4
应付票据及应付账款	42	63	78	93	投资活动现金流净额	-167	-51	-50	-49
其他流动负债	37	53	65	77	股权融资	503	0	0	0
流动负债合计	80	117	143	171	债务融资	0	-1	0	0
其他	1	1	1	1	其他	-31	-55	0	0
非流动负债合计	1	1	1	1	筹资活动现金流净额	473	-56	0	0
负债合计	80	118	144	171	现金及现金等价物净增加额	328	-130	8	44
股本	80	80	80	80					
资本公积金	613	613	613	613					
未分配利润	334	382	508	668					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	21	33	55	83					
所有者权益合计	1048	1108	1256	1444					
负债和所有者权益总计	1129	1226	1400	1615					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048