

国际+国内业务齐增长， 可转债募资再添发展助力

核心观点：

- **事件** 公司发布半年度报告，2023年上半年营业总收入 2.56 亿元，同比上升 58.0%，归母净利润 3398.6 万元，同比上升 352.32%。
- **国际国内业务快速增长，盈利能力有所提升。** 2023H1 公司营收 2.56 亿元 (YOY+58.0%)，Q2 单季营收 1.42 亿 (YOY+42.4%)。2023H1 公司归母净利 0.34 亿 (YOY+352.3%)，Q2 单季业绩 0.21 亿 (YOY+284.8%)，业绩亮眼。
- 公司 23H1 营收大幅提升的主要原因系国际航空业务恢复及 Leap 叶片占有率持续提升，国内航空批产业务快速增长所致，国际和国内业务分别增长 53.79% 和 68.68%。
- 公司 23H1 业绩增长 352.3%，主要系国内、国际业务迅速增长，产品结构不断优化及批量规模效应所致。公司 23H1 国内业务结构已经明显改善，转动件结构件批量/类批量订单占在手订单比例 73%，较年初的 48% 有明显提升。预计全年组件及研制类产品占比显著降低，或将推动毛利率稳步走高。
- 公司 23H1 毛利率 32.2%，同比上行 3.6pct，期间费用率 19.6%，同比下行 2.3pct，其中管理费用率同比下降 2.4pct，公司提质增效、精益管理效果显著。
- **结构调整+业务扩展双管齐下，全年业绩可期。** 国内业务转向高质量增长，公司调整市场结构和产品结构，加强与航发系统内主制造商的战略协同合作，并聚焦零件专业化战略定位。随着国产新一代发动机逐步进入量产爬坡阶段，公司将受益于零部件配套需求的持续增长。此外，公司上半年与国内知名的燃气轮机用户建立合作意向，下半年将逐步导入新型号的燃气轮机关键零部件产品。国际业务方面，公司 H1 交付量超 40 万件，对比 22H1 的超 30 万件有明显增长趋势，同时超过 19H1 疫情前交付量，预计全年国际业务交付量将达到历史新高。此外，公司 6 月与赛峰签署全新项目的长期合作协议，将助力公司持续发展。
- **公司发布可转换公司债券预案，紧抓市场机遇，提升公司产能。** 公司拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过 5 亿元，用于投资航发关键零部件三期生产线二阶建设项目和补充流动资金。项目建成后，公司可新增年产能 40 万片航发压气机叶片产品和 2575 件航发转动件及结构件产品的生产能力。此项目有助于公司提升自动化生产水平，紧抓国内发展机遇，同时增强国际订单承接能力。
- **投资建议：** 疫情后国际民航快速恢复，叠加国内新型军机装备需求加速释放，公司有望受益于航空高性能零部件市场的快速增长。预计公司 2023 年至 2025 年归母净利分别为 0.73/1.15/1.60 亿，未来三年业绩复合增速 99.8%，EPS 为 0.28/0.44/0.62 元，当前股价对应 PE 为 62x/40x/28x。首次覆盖，中长期给予“推荐”评级。
- **风险提示：** 军品订单不及预期和产品价格波动的风险。

航亚科技 (688510.SH)

推荐 首次评级

分析师

李良

✉: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

✉: 010-80927657

✉: huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

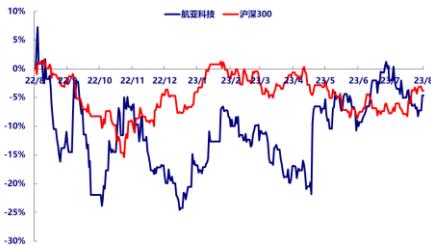
分析师登记编码: S0130521100001

市场数据

2023/8/8

A股收盘价(元)	19.08
A股一年内最高价(元)	21.60
A股一年内最低价(元)	14.90
上证指数	3268.83
市盈率(2023)	62.88
总股本(万股)	25838.26
实际流通 A股(万股)	16606.86
限售的流通 A股(万股)	9231.40
流通 A股市值(亿元)	31.69

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位: 百万元)	362.51	567.81	840.98	1,132.96
同比	15.95%	56.63%	48.11%	34.72%
净利润(单位: 百万元)	20.06	73.24	114.87	160.02
同比	-17.34%	265.06%	56.85%	39.30%
EPS(单位: 元)	0.08	0.28	0.44	0.62
P/E	219.5	61.9	39.5	28.4

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
605123.SH	派克新材	96.08	4.36	5.26	6.89	8.83	22.02	18.26	13.94	10.88
600893.SH	航发动力	40.02	0.48	0.59	0.74	0.94	83.19	67.84	54.00	42.64
688239.SH	航宇科技	56.20	1.31	1.87	2.98	4.33	42.90	30.12	18.88	12.98
688510.SH	航亚科技	17.56	0.08	0.28	0.44	0.62	219.50	61.95	39.50	28.35
平均值(剔除公司)						49.37	38.74	28.94	22.17	

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩淼 军工行业分析师。证券从业4年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yi@chinastock.com.cn

程 曦 0755-83471683 chengxi_yi@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang_yi@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yi@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn