

➤ **事件：**公司 8 月 28 日发布 2023 年中报，1H23 实现营收 13.2 亿元，YoY+18.9%；归母净利润 3.0 亿元，YoY+30.3%；扣非归母净利润 3.0 亿元，YoY+29.6%。**业绩符合市场预期。**我们综合点评如下：

➤ **2Q23 业绩环比增长 45%；多因素推动净利率提升。**1) 单季度看，2Q23 营收 7.4 亿元，环比增加 26.3%；归母净利润 1.75 亿元，环比增加 44.6%；扣非归母净利润 1.76 亿元，环比增加 52.7%。2) 盈利能力方面，1H23 毛利率同比下滑 0.2ppt 至 35.4%；净利率同比提升 2.0ppt 至 22.5%。2Q23 毛利率环比下滑 1.4ppt 至 34.7%；净利率环比提升 3.0ppt 至 23.8%。收入增长毛利增加（同比净增加 0.72 亿元）、美元升值带来汇兑收益（同比净增加 258 万元）、加速回款减少信用减值（同比净减少 0.13 亿元）三大因素共同推动净利率提升。

➤ **密封橡胶制品收入增速最快。分产品看，1H23 密封橡胶制品收入增速最快 (YoY+29%) 且收入占比最高，1)** 密封橡胶制品营收同比增长 28.9% 至 4.5 亿元，营收占比同比提升 2.6ppt 至 33.9%；**2)** 铸造高温合金母合金营收同比增长 15.9% 至 4.0 亿元，营收占比同比下降 0.8ppt 至 30.6%；**3)** 钛合金铸件营收同比增长 10.2% 至 2.8 亿元，营收占比同比下降 1.7ppt 至 21.4%。**4)** 透明件营收同比增长 14.0% 至 1.7 亿元，营收占比同比下降 0.6ppt 至 12.8%。**整体来看，1H23 非金属产品收入增速相对较快，密封橡胶制品和透明件产品营收占比合计同比提升 2.1ppt 至 46.7%。**

➤ **期间费用率持续优化；多措并举改善经营活动现金流。**1H23 期间费用率同比减少 1.2ppt 至 9.6%，其中：管理费用率同比减少 0.1ppt 至 2.8%；研发费用 0.94 亿元，与去年同期基本持平，研发费用率同比减少 1.2ppt 至 7.1%；销售费用率 (0.5%) 和财务费用率 (-0.8%) 与去年同期基本持平。**截至 1H23 末，公司：1)** 应收账款及票据 16.9 亿元，较 1Q23 末增加 4.9%；**2)** 存货 12.7 亿元，与 1Q23 末基本持平；**3)** 合同负债 0.34 亿元，较 1Q23 末增加 124.8%。**4)** 1H23 经营活动净现金流为 0.5 亿元，1H22 为 -1.5 亿元，经营活动现金流明显改善主要是加速回款、规划付款多措并举所致。

➤ **投资建议：**公司是我国航空特种材料领域龙头企业，依托北京航材院打造航空特材“航母”平台。公司 IPO 积极提升产研能力巩固行业先发优势，员工深度持股彰显公司发展信心，我们看好公司未来发展潜力。预计公司 2023~2025 年归母净利润为 5.9 亿、8.3 亿、10.8 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别为 47/33/26x。我们考虑到公司在航空特材领域的领先地位和稀缺性，以及未来盈利能力具有提升潜力，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；募投项目建设进度不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,335	2,884	3,579	4,369
增长率 (%)	20.0	23.5	24.1	22.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	442	586	830	1,082
增长率 (%)	17.9	32.4	41.6	30.4
每股收益 (元)	0.98	1.30	1.84	2.40
PE	63	47	33	26
PB	10.7	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 09 月 01 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

61.59 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

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 航材股份 (688563.SH) 首次覆盖报告：新材料系列#7：航空特材“航母”级平台；积累深厚资产稀缺-2023/07/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,335	2,884	3,579	4,369
营业成本	1,546	1,873	2,297	2,738
营业税金及附加	3	6	7	9
销售费用	13	16	19	22
管理费用	68	81	98	111
研发费用	187	225	272	310
EBIT	476	654	850	1,136
财务费用	-15	-8	-84	-79
资产减值损失	-4	-8	-9	-11
投资收益	0	0	0	0
营业利润	491	654	925	1,205
营业外收支	-2	-3	-3	-3
利润总额	488	651	922	1,202
所得税	46	65	92	120
净利润	442	586	830	1,082
归属于母公司净利润	442	586	830	1,082
EBITDA	563	748	955	1,254

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	858	7,270	6,933	6,849
应收账款及票据	1,403	1,786	2,140	2,530
预付款项	38	37	46	55
存货	1,195	1,404	1,690	1,978
其他流动资产	43	116	130	146
流动资产合计	3,536	10,613	10,940	11,558
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	165	275	404	541
无形资产	187	214	244	274
非流动资产合计	532	1,264	2,030	2,815
资产合计	4,068	11,878	12,970	14,373
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	940	1,206	1,435	1,658
其他流动负债	456	498	517	599
流动负债合计	1,396	1,704	1,951	2,256
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	82	89	104	119
非流动负债合计	82	89	104	119
负债合计	1,478	1,793	2,055	2,376
股本	360	450	450	450
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,591	10,085	10,915	11,997
负债和股东权益合计	4,068	11,878	12,970	14,373

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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受到任何形式的补偿。

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