



# 航宇科技 (688239.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 阶段性放缓不改赛道高景气，提质增效成长性可期

### 效成长性可期

#### 业绩简评

2023年10月15日公司发布2023年三季度业绩预告，前三季度预计实现收入16.83-17.33亿元，同比+69.9%-74.9%，其中Q3实现收入5.00-5.50亿元，同比+36.1%-49.7%；前三季度预计实现归母1.66-1.71亿元，同比+23.5%-27.2%，其中Q3实现归母0.50-0.55亿元，同比+23.1%-35.4%。剔除股份支付费用影响，前三季度预计实现归母为2.27-2.32亿元，同比+49.6%-52.9%。

#### 经营分析

行业放缓下经营稳健，季节性波动不改长期向好趋势。多重因素影响下行业整体节奏放缓，季节性波动下Q3增速略缓，传统旺季Q4预计逐步恢复。公司大力推进技术创新、新品布局，不断增强竞争优势实现稳健增长。

股权激励压制净利润，实际业绩高于表现。公司开展股权激励稳定人才支撑长期发展，短期股权激励支付费用压制净利润，预计23-25年支付费用分别为0.8亿、0.3亿、0.1亿，加回股权激励后实际业绩高于表现。

优质产能共振需求增长，提质增效盈利能力有望提升。公司深度绑定黎阳中推放量型号，持续开拓国际转包市场，商发业务卡位好，德阳新区产能爬坡，夯实业绩高弹性基础。规模效应释放带动生产制造降本增效，盈利能力有望提升。

#### 盈利预测、估值与评级

航发赛道高景气，公司深度布局黎阳中推放量型号，持续开拓国际转包市场，业绩高弹性。预计公司23-25年归母净利润2.51/4.43/6.37亿，同比增速36.8%、76.7%、43.8%，对应PE为28/16/11倍，维持“买入”评级。

#### 风险提示

下游装备需求增长不及预期、研发进展及国产替代进度不及预期、新厂区项目建设及产能释放进度不及预期。

军工组

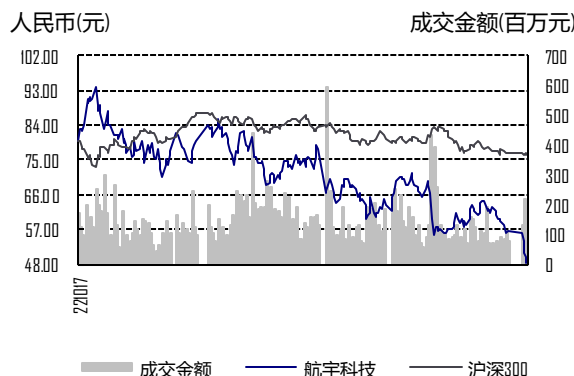
分析师：杨晨 (执业S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：48.30 元

相关报告：

- 1.《航宇科技：航发赛道高景气持续，产能释放支撑长期发展》，2023.8.30
- 2.《航宇科技公告点评：聚焦环锻件扩充产能，布局表面加工及智能制造》，2023.6.16
- 3.《航宇科技23Q1点评：双线生产营收增速创新高，摊销逐季减弱盈...》，2023.4.29



#### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	960	1,454	2,245	3,205	4,390
营业收入增长率	43.11%	51.49%	54.41%	42.77%	36.95%
归母净利润(百万元)	139	183	251	443	637
归母净利润增长率	91.13%	31.99%	36.77%	76.66%	43.80%
摊薄每股收益(元)	0.992	1.285	1.699	3.002	4.317
每股经营性现金流净额	-0.38	0.34	2.00	1.61	2.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.35%	14.71%	16.07%	22.68%	25.43%
P/E	68.69	60.46	28.42	16.09	11.19
P/B	9.17	8.89	4.57	3.65	2.85

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	671	960	1,454	2,245	3,205	4,390	货币资金	66	160	326	555	777	1,057
增长率		43.1%	51.5%	54.4%	42.8%	36.9%	应收账款	563	615	746	1,030	1,351	1,734
主营业务成本	-477	-647	-987	-1,598	-2,271	-3,092	存货	409	574	795	1,051	1,517	2,059
%销售收入	71.2%	67.4%	67.9%	71.2%	70.9%	70.4%	其他流动资产	26	94	114	145	194	253
毛利	193	313	467	647	934	1,298	流动资产	1,064	1,443	1,982	2,780	3,839	5,102
%销售收入	28.8%	32.6%	32.1%	28.8%	29.1%	29.6%	%总资产	74.5%	65.6%	66.3%	72.6%	76.2%	79.9%
营业税金及附加	-6	-5	-8	-11	-16	-22	长期投资	0	2	3	2	2	2
%销售收入	0.9%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	287	638	842	997	1,148	1,231
销售费用	-11	-18	-27	-40	-54	-75	%总资产	20.1%	29.0%	28.2%	26.0%	22.8%	19.3%
%销售收入	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	无形资产	34	36	41	42	42	43
管理费用	-38	-58	-101	-168	-192	-237	非流动资产	364	757	1,007	1,047	1,198	1,282
%销售收入	5.7%	6.1%	6.9%	7.5%	6.0%	5.4%	%总资产	25.5%	34.4%	33.7%	27.4%	23.8%	20.1%
研发费用	-27	-49	-69	-90	-128	-176	<b>资产总计</b>	<b>1,428</b>	<b>2,200</b>	<b>2,989</b>	<b>3,828</b>	<b>5,037</b>	<b>6,384</b>
%销售收入	4.0%	5.1%	4.7%	4.0%	4.0%	4.0%	短期借款	350	287	338	434	764	1,030
息税前利润 (EBIT)	111	183	262	337	543	788	应付款项	287	549	884	1,328	1,727	2,172
%销售收入	16.6%	19.1%	18.0%	15.0%	16.9%	18.0%	其他流动负债	98	115	94	86	130	179
财务费用	-15	-15	-21	-30	-43	-57	流动负债	735	951	1,316	1,849	2,621	3,382
%销售收入	2.3%	1.6%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	长期贷款	105	159	370	415	460	495
资产减值损失	-19	-35	-50	-41	-30	-45	其他长期负债	36	49	57	3	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	876	1,159	1,742	2,267	3,083	3,878
投资收益	-11	-6	-5	-4	-2	-2	<b>普通股股东权益</b>	<b>553</b>	<b>1,040</b>	<b>1,247</b>	<b>1,561</b>	<b>1,954</b>	<b>2,506</b>
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	105	140	143	143	143	143
营业利润	84	157	207	280	493	709	未分配利润	45	170	306	525	918	1,470
营业利润率	12.5%	16.3%	14.2%	12.5%	15.4%	16.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	-1	-2	-2	-1	-1	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,428</b>	<b>2,200</b>	<b>2,989</b>	<b>3,828</b>	<b>5,037</b>	<b>6,384</b>
税前利润	83	156	204	279	492	708	<b>比率分析</b>						
利润率	12.3%	16.2%	14.0%	12.4%	15.4%	16.1%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-10	-17	-21	-28	-49	-71	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.2%	10.9%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.692	0.992	1.285	1.699	3.002	4.317
净利润	73	139	183	251	443	637	每股净资产	5.265	7.431	8.735	10.575	13.238	16.975
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.173	-0.381	0.342	1.995	1.605	2.631
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>73</b>	<b>139</b>	<b>183</b>	<b>251</b>	<b>443</b>	<b>637</b>	每股股利	0.000	0.000	0.200	0.220	0.350	0.600
净利率	10.8%	14.5%	12.6%	11.2%	13.8%	14.5%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	13.15%	13.35%	14.71%	16.07%	22.68%	25.43%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	5.09%	6.32%	6.14%	6.55%	8.80%	9.98%
净利润	73	139	183	251	443	637	投入资本收益率	9.69%	11.00%	12.03%	12.60%	15.38%	17.60%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	42	57	88	128	151	194	主营业务收入增长率	13.91%	43.11%	51.49%	54.41%	42.77%	36.95%
非经营收益	15	16	9	81	59	78	EBIT 增长率	45.81%	64.97%	42.84%	28.80%	61.00%	45.11%
营运资金变动	-6	-266	-232	-175	-424	-534	净利润增长率	34.96%	91.13%	31.99%	36.77%	76.66%	43.80%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>123</b>	<b>-53</b>	<b>49</b>	<b>285</b>	<b>229</b>	<b>375</b>	总资产增长率	27.39%	54.00%	35.87%	28.08%	31.59%	26.74%
资本开支	-100	-380	-227	-166	-273	-233	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	-2	-1	0	0	0	应收账款周转天数	164.3	135.8	120.9	130.0	125.0	120.0
其他	0	0	-7	-4	-2	-2	存货周转天数	289.0	277.1	253.0	245.0	250.0	250.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-100</b>	<b>-382</b>	<b>-236</b>	<b>-170</b>	<b>-275</b>	<b>-235</b>	应付账款周转天数	69.5	78.3	99.4	130.0	120.0	110.0
股权募资	0	375	95	95	0	0	固定资产周转天数	119.4	79.8	178.4	173.3	144.2	116.4
债权募资	36	22	290	90	375	301	<b>偿债能力</b>						
其他	-60	93	-26	-70	-106	-161	净负债/股东权益	70.23%	27.49%	30.59%	18.87%	22.87%	18.68%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-25</b>	<b>490</b>	<b>359</b>	<b>115</b>	<b>269</b>	<b>140</b>	EBIT 利息保障倍数	7.3	12.0	12.7	11.3	12.8	13.8
<b>现金净流量</b>	<b>-1</b>	<b>55</b>	<b>173</b>	<b>230</b>	<b>223</b>	<b>281</b>	资产负债率	61.30%	52.70%	58.29%	59.22%	61.20%	60.75%

来源：公司年报、国金证券研究所



### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

### 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-05	买入	81.58	101.62~101.62
2	2023-02-28	买入	82.81	N/A
3	2023-03-21	买入	69.40	N/A
4	2023-04-17	买入	74.20	N/A
5	2023-04-29	买入	77.93	N/A
6	2023-06-16	买入	61.51	N/A
7	2023-08-30	买入	62.05	N/A

来源：国金证券研究所

### 投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

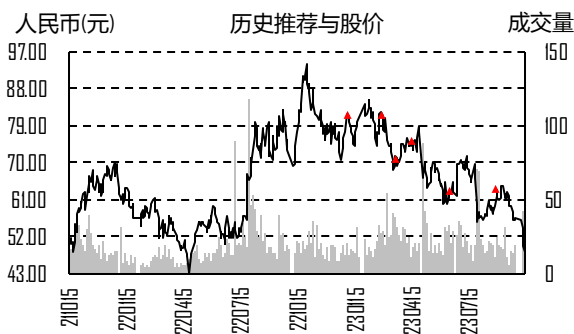
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持





## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**  
电话：021-80234211  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 5 楼

**北京**  
电话：010-85950438  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100005  
地址：北京市东城区建内大街 26 号  
新闻大厦 8 层南侧

**深圳**  
电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心  
18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究