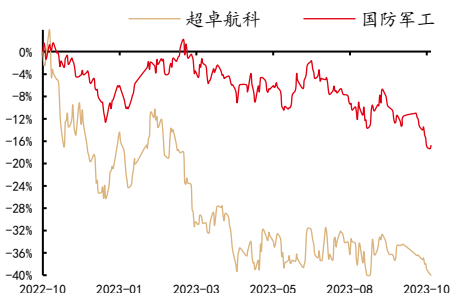


股票投资评级

买入 | 维持

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)	42.42
总股本/流通股本(亿股)	0.90 / 0.38
总市值/流通市值(亿元)	38 / 16
52 周内最高/最低价	73.49 / 42.41
资产负债率(%)	10.7%
市盈率	56.56
第一大股东	李羿含

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

超卓航科(688237)

收入稳定增长，民品业务加速发力成长空间广阔

● 事件

10 月 24 日，超卓航科发布 2023 年三季度报告。2023 前三季度，公司实现营收 1.78 亿元，同比增长 66.8%；归母净利润 3462 万元，同比下降 28.8%。

● 点评

1、营收稳步增长，利润水平短期承压。2023 前三季度公司业务持续拓展，实现营收 1.78 亿元，同比增长 66.8%；归母净利润 3462 万元，同比下降 28.8%，主要系公司研发投入增加、股权激励费用计提、政府补助相比上年同期减少、新增控股子公司费用增加所致。2023Q1-Q3，公司实现整体毛利率 37.28%，同比下降 17.52pcts，主要系产品结构变化以及主要原材料价格波动所致。期间费用率 19.29%，同比提升 0.52pcts，其中，销售、管理和研发费用率分别为 3.90%、11.87%和 10.47%，同比增加 1.84pcts、0.04pcts、1.21pcts，财务费用率为-6.95%，同比下降 2.58pcts，主要系利息收入大幅增长所致。

2、军品业务稳步增长，募投项目打开成长空间。2023 年前三季度，公司深度参与了某型国产战斗机起落架大梁疲劳裂纹修复的研发，并成功开拓新的基地级大修厂成为公司客户，相关的新的定制化增材制造产线也基本建设完毕。截至 2023 年 6 月，公司募投项目“增材制造生产基地项目”投资进度 61.65%，公司将该项目达到预定可使用状态的时间调整至 2024 年 5 月，主要系该项目自 2021 年动工，因募集资金到位时间较晚及政策管控出行受限等因素，项目建设进度受到一定影响；“钛合金粉末的冷喷涂工艺开发项目”投资进度 37.23%；“高性能靶材研发中心建设项目”投资进度 54.67%；“洛阳增材制造生产基地项目”投资进度 21.06%，目前公司洛阳增材制造生产基地一期工程已建设完工并投产，主要面向中航工业集团旗下某单位等客户，围绕着航空的“武器”与“装备”两个方向开展业务。

3、新能源汽车热管理系统零部件产线建设中，民品业务加速发力。2023 年前三季度，在新能源汽车领域，公司针对新一代热管理系统零部件，进行了多种型号产品的研发。部分型号已通过客户验证，并进入小批量试制阶段。据客户描述，该产品将应用于新一代新能源汽车平台，需求量极大，对公司的产能提出了较高的需求。目前，公司新能源汽车热管理系统零部件产线正在建设当中，预计首条产线将

于今年年底建成并投产。该业务主要客户为新能源汽车相关零部件生产及销售企业，该产品可用于多种型号的乘用车及商用新能源汽车。

4、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.71、1.24 和 1.62 亿元，同比增长 19%、76%、31%，当前股价对应 PE 为 54、31、23 倍，给予“买入”评级。

风险提示：

产品存在降价压力；行业竞争加剧；业务拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	140	245	367	460
增长率(%)	-1.13	75.14	50.14	25.17
EBITDA（百万元）	55.64	87.69	160.23	215.19
归属母公司净利润（百万元）	59.09	70.55	123.88	161.97
增长率(%)	-16.46	19.40	75.59	30.75
EPS(元/股)	0.66	0.79	1.38	1.81
市盈率（P/E）	64.33	53.88	30.68	23.47
市净率（P/B）	2.94	2.82	2.58	2.32
EV/EBITDA	84.11	41.19	22.98	17.16

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	140	245	367	460	营业收入	-1.1%	75.1%	50.1%	25.2%
营业成本	65	113	170	216	营业利润	-30.3%	44.5%	77.2%	30.8%
税金及附加	1	1	2	2	归属于母公司净利润	-16.5%	19.4%	75.6%	30.8%
销售费用	4	6	8	9	获利能力				
管理费用	19	42	34	31	毛利率	53.2%	53.9%	53.6%	53.0%
研发费用	15	21	27	34	净利率	42.3%	28.8%	33.7%	35.2%
财务费用	-10	-8	-5	-3	ROE	4.6%	5.2%	8.4%	9.9%
资产减值损失	0	0	-1	0	ROIC	3.0%	4.7%	8.1%	9.7%
营业利润	54	78	138	181	偿债能力				
营业外收入	12	4	4	4	资产负债率	10.7%	13.5%	15.9%	16.9%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	8.33	4.34	2.95	2.48
利润总额	65	81	141	184	营运能力				
所得税	6	11	18	22	应收账款周转率	1.89	3.05	4.12	3.81
净利润	59	71	124	162	存货周转率	2.93	3.81	4.97	5.25
归母净利润	59	71	124	162	总资产周转率	0.15	0.16	0.22	0.25
每股收益(元)	0.66	0.79	1.38	1.81	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.66	0.79	1.38	1.81
货币资金	338	195	126	114	每股净资产	14.41	15.05	16.45	18.26
交易性金融资产	112	112	112	112	估值比率				
应收票据及应收账款	95	75	112	140	PE	64.33	53.88	30.68	23.47
预付款项	10	17	26	33	PB	2.94	2.82	2.58	2.32
存货	66	63	85	90	现金流量表				
流动资产合计	702	610	618	652	净利润	59	71	124	162
固定资产	110	150	198	228	折旧和摊销	13	15	24	34
在建工程	216	288	378	480	营运资本变动	-18	67	-8	8
无形资产	60	81	108	133	其他	-5	-5	-2	-3
非流动资产合计	744	949	1135	1316	经营活动现金流净额	49	148	138	201
资产总计	1446	1559	1753	1968	资本开支	-223	-158	-206	-213
短期借款	0	0	0	0	其他	-425	-117	-1	1
应付票据及应付账款	32	56	85	107	投资活动现金流净额	-648	-276	-207	-213
其他流动负债	52	85	125	155	股权融资	833	5	0	0
流动负债合计	84	141	209	263	债务融资	0	-1	0	0
其他	70	69	69	69	其他	-30	-1	0	0
非流动负债合计	70	69	69	69	筹资活动现金流净额	804	3	0	0
负债合计	155	210	279	332	现金及现金等价物净增加额	205	-125	-69	-11
股本	90	90	90	90					
资本公积金	989	994	994	994					
未分配利润	191	233	340	478					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	21	32	50	75					
所有者权益合计	1291	1349	1474	1636					
负债和所有者权益总计	1446	1559	1753	1968					

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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