



航宇科技 (688239.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

实际业绩高于表观,积极备产静候订单

下放

事件

2023年10月30日,公司发布2023年三季报,前三季度实现营收17.11亿元(同比+72.8%)、归母净利润1.67亿元(同比+24.5%);23Q3实现营收5.29亿元(同比+44.0%,环比-15.1%)、归母净利润0.51亿元(同比+26.3%,环比-21.4%)。

点评

实际业绩高于表观,行业阶段性放缓下实现稳健增长。公司实际业绩高于表观,剔除股份支付的影响后前三季度实现归母2.3亿元,同比+50.42%,Q3实现归母0.7亿元,同比+32%。公司积极开拓市场,增强产品竞争优势,实现销售订单增加,在行业阶段性放缓背景下,前三季度业绩稳健增长。

产品结构影响毛利率,股权激励计提压力预计减轻。公司前三季度毛利率27.6%(同比-6.3pct),归母净利率9.8%(同比-3.8pct);其中23Q3毛利率24.0%(同比-8.9pct),归母净利率9.7%(同比-1.4pct),产品结构变化和德阳厂区产能爬坡或为毛利率下降主因。前三季度期间费用率12.6%(同比-2.1pct),当前为股权激励费用计提高点,后续股权激励费用计提压力预计减轻。

下游需求旺盛,积极备货备产。公司Q3存货8.4亿元,较期初+5.3%,预付款项0.8亿元,较期初+45.5%,存货维持高位及预付账款增加或体现公司积极开展备货备产。Q3合同负债0.07亿,较期初-34.0%,静待新一轮订单下发。

军民双轮驱动需求增长,产能释放夯实业绩高增基础。公司深度布局黎阳中推放量型号,大力开拓国内、外民用航发市场,子公司德兰航宇智能化产线全面投产,优势产能共振高增需求夯实业绩高弹性基础。

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2023-2025年归母净利润分别为2.51/4.43/6.37亿,同比增速36.8%、76.7%、43.8%,对应PE分别为29.1/16.5/11.5倍,维持“买入”评级。

风险提示

重点型号列装交付速度不及预期、产能释放不及预期。

军工组

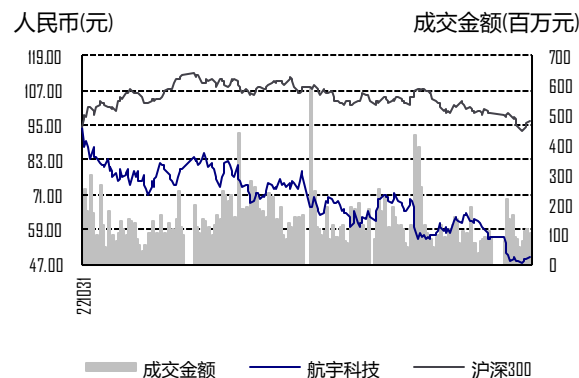
分析师:杨晨(执业S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

市价(人民币):49.50元

相关报告:

- 《航宇科技公司点评:阶段性放缓不改赛道高景气,提质增效成长性可...》,2023.10.16
- 《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
- 《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



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	29.13	16.49	11.47
P/B	9.17	8.89	4.68	3.74	2.92

来源:公司年报、国金证券研究所



内容目录

事件说明.....	3
实际业绩高于表观，行业阶段性放缓下实现稳健增长.....	3
产品结构影响毛利率，股权激励计提压力预计减轻.....	3
下游需求旺盛，积极备货备产.....	4
军民双轮驱动需求增长，产能释放夯实业绩高增基础.....	5
投资建议.....	5
风险提示.....	5

图表目录

图表 1： 2023Q3 营收及同比、环比增速.....	3
图表 2： 2023Q3 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 3： 2023Q3 毛利率、净利率以及期间费用率.....	3
图表 4： 2023Q3 各项费用率.....	4
图表 5： 2023Q3 资产减值及信用减值.....	4
图表 6： 2023Q3 固定资产和在建工程变化.....	4
图表 7： 2023Q3 资本性支出及同比增速.....	4
图表 8： 2023Q3 合同负债与预付款项变化.....	5
图表 9： 2023Q3 存货及周转天数.....	5
图表 10： 2023Q3 经营性现金流及收现比.....	5



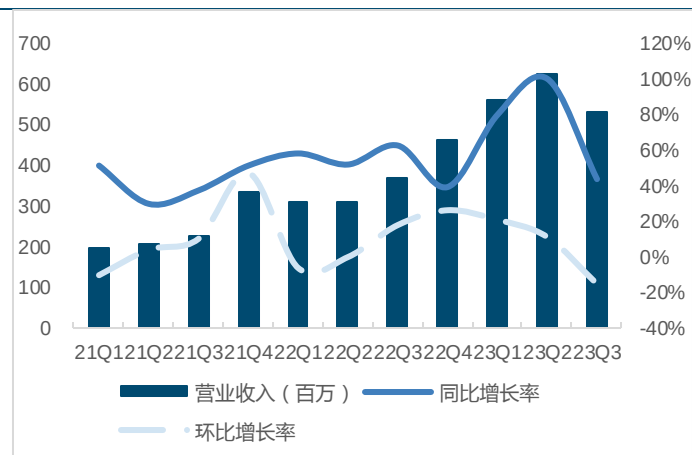
事件说明

2023年10月30日,公司发布2023年三季报,前三季度实现营收17.11亿元(同比+72.8%)、归母净利润1.67亿元(同比+24.5%);23Q3实现营收5.29亿元(同比+44.0%,环比-15.1%)、归母净利润0.51亿元(同比+26.3%,环比-21.4%)。

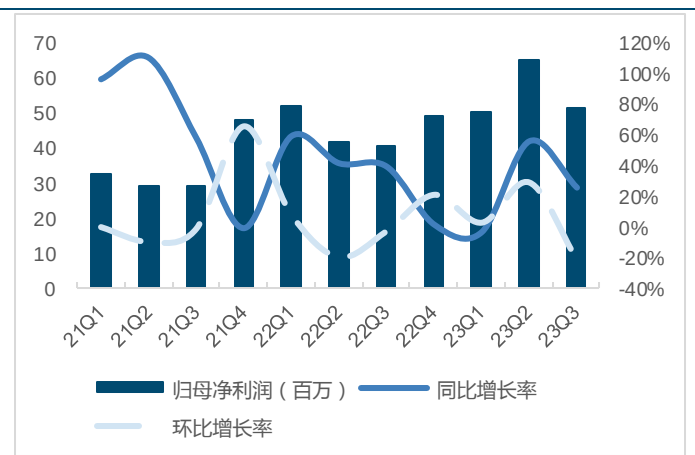
实际业绩高于表观,行业阶段性放缓下实现稳健增长

23年前三季度实现营收17.11亿元,同比+72.8%;Q3实现营收5.29亿元,同比+44.0%,环比-15.1%。公司23年前三季度归母净利润1.67亿元,同比+24.5%;Q3归母净利润0.51亿元,同比+26.3%,环比-21.4%。剔除股份支付的影响后前三季度实现归母2.3亿元,同比+50.42%,Q3实现归母0.7亿元,同比+32%,实际业绩高于表观。公司积极开拓市场,增强产品竞争优势,实现销售订单增加,在行业阶段性放缓背景下,前三季度业绩稳健增长。

图表1: 2023Q3 营收及同比、环比增速



图表2: 2023Q3 归母净利润及同比、环比增速



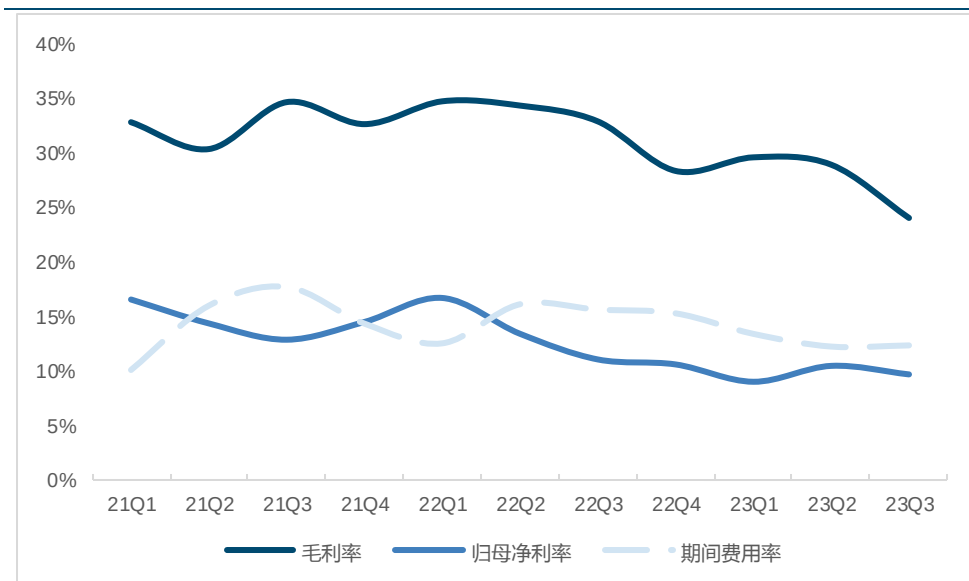
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

产品结构影响毛利率,股权激励计提压力预计减轻

公司23年前三季度毛利率27.6%,同比-6.3pct;Q3毛利率24.0%,同比-8.9pct,环比-4.9pct;23年前三季度净利率9.8%,同比-3.8pct;Q3净利率9.7%,同比-1.4pct,环比-0.8pct。产品结构变化和德阳厂区产能爬坡或为毛利率下降主因。

图表3: 2023Q3 毛利率、净利率以及期间费用率



来源: wind, 国金证券研究所

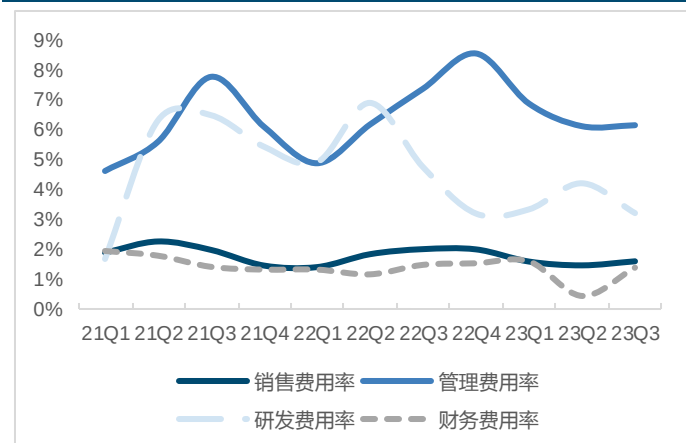
公司23年前三季度期间费用率12.6%,同比-2.1pct;其中管理费用率6.4%,同比+0.2pct;销售费用率1.6%,同比-0.2pct;研发费用率3.6%,同比-1.9pct;财务费用率1.1%,同



比-0.2pct。Q3 期间费用率 12.3%，同比-3.2pct，环比+0.1pct；其中管理费用率 6.1%，同比-1.2pct，环比+0.0%；销售费用率 1.6%，同比-0.4pct，环比+0.1pct；研发费用率 3.2%，同比-1.5pct，环比-1.0pct；财务费用率 1.4%，同比-0.1pct，环比+0.9pct。当前为股权激励费用计提高点，后续股权激励费用计提压力预计减轻。

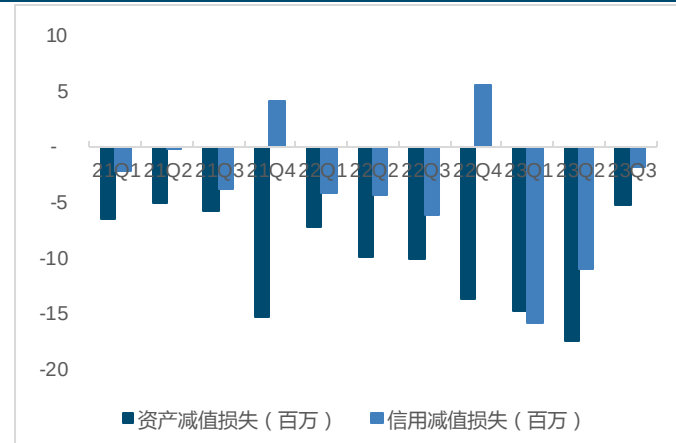
23 年前三季度共计提资产减值损失 3733 万元，信用减值损失 2871 万元；其中 Q3 计提资产减值损失 522 万元，信用减值损失 176 万元。

图表4：2023Q3 各项费用率



来源：wind，国金证券研究所

图表5：2023Q3 资产减值及信用减值

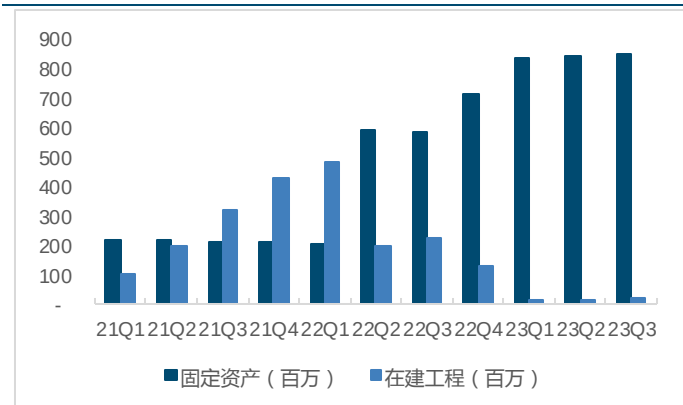


来源：wind，国金证券研究所

下游需求旺盛，积极备货备产

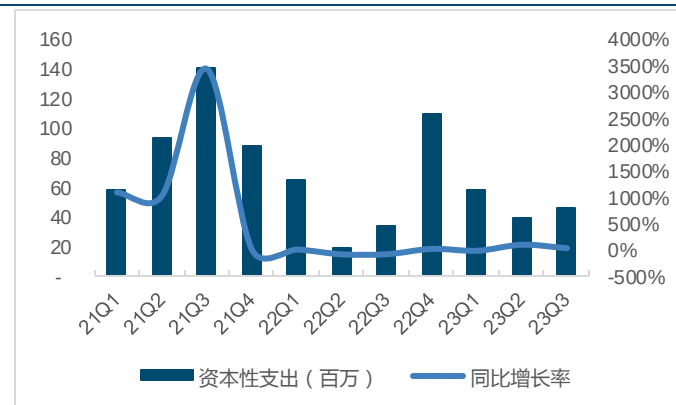
公司 23 年 Q3 固定资产 8.47 亿元，较期初+19.15%；在建工程 0.20 亿元，较期初-84.87%；资本性支出 0.46 亿元，同比+37.5%。

图表6：2023Q3 固定资产和在建工程变化



来源：wind，国金证券研究所

图表7：2023Q3 资本性支出及同比增速

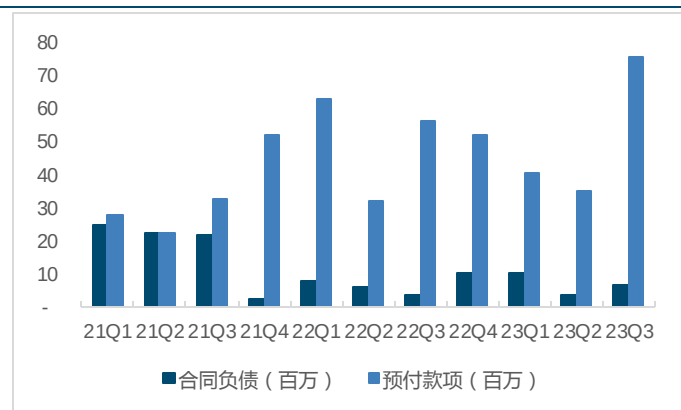


来源：wind，国金证券研究所

公司 23Q3 合同负债 0.07 亿元，较期初-34.02%；存货 8.37 亿元，较期初+5.32%，积极备货备产，静候新订单落地。

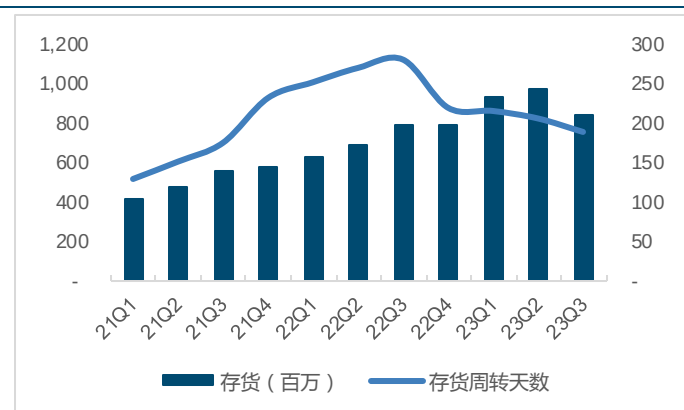


图表8: 2023Q3 合同负债与预付款项变化



来源: wind, 国金证券研究所

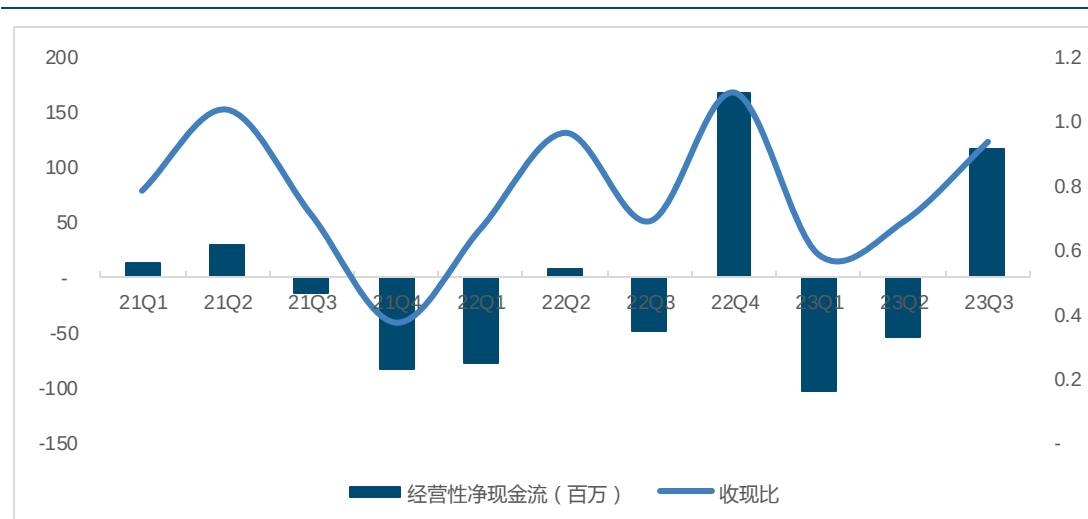
图表9: 2023Q3 存货及周转天数



来源: wind, 国金证券研究所

公司 23Q3 经营性净现金流 1.2 亿元，较去年同期增加 1.7 亿元；收现比 0.9，较去年同期提升 0.2，现金流情况有所好转。

图表10: 2023Q3 经营性现金流及收现比



来源: wind, 国金证券研究所

军民双轮驱动需求增长，产能释放夯实业绩高增基础

公司深度布局黎阳中推放量型号，大力开拓国内、外民用航发市场，子公司德兰航宇智能化产线全面投产，优势产能共振高增需求夯实业绩高弹性基础。

投资建议

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 2023-2025 年归母净利润分别为 2.51/4.43/6.37 亿，同比增速 36.8%、76.7%、43.8%，对应 PE 分别为 29.1/16.5/11.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游型号列装交付速度不及预期：若航空整机装备列装速度不及预期，会对产生不利影响。
公司产能释放速度不及预期：若设备产能释放速度不及预期，会对公司产生不利影响。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	671	960	1,454	2,245	3,205	4,390
增长率		43.1%	51.5%	54.4%	42.8%	36.9%
主营业务成本	-477	-647	-987	-1,598	-2,271	-3,092
%销售收入	71.2%	67.4%	67.9%	71.2%	70.9%	70.4%
毛利	193	313	467	647	934	1,298
%销售收入	28.8%	32.6%	32.1%	28.8%	29.1%	29.6%
营业税金及附加	-6	-5	-8	-11	-16	-22
%销售收入	0.9%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-11	-18	-27	-40	-54	-75
%销售收入	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%
管理费用	-38	-58	-101	-168	-192	-237
%销售收入	5.7%	6.1%	6.9%	7.5%	6.0%	5.4%
研发费用	-27	-49	-69	-90	-128	-176
%销售收入	4.0%	5.1%	4.7%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	111	183	262	337	543	788
%销售收入	16.6%	19.1%	18.0%	15.0%	16.9%	18.0%
财务费用	-15	-15	-21	-30	-43	-57
%销售收入	2.3%	1.6%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
资产减值损失	-19	-35	-50	-41	-30	-45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-11	-6	-5	-4	-2	-2
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	84	157	207	280	493	709
营业利润率	12.5%	16.3%	14.2%	12.5%	15.4%	16.2%
营业外收支	-1	-1	-2	-2	-1	-1
税前利润	83	156	204	279	492	708
利润率	12.3%	16.2%	14.0%	12.4%	15.4%	16.1%
所得税	-10	-17	-21	-28	-49	-71
所得税率	12.2%	10.9%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	73	139	183	251	443	637
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	73	139	183	251	443	637
净利率	10.8%	14.5%	12.6%	11.2%	13.8%	14.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	73	139	183	251	443	637
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	42	57	88	128	151	194
非经营收益	15	16	9	81	59	78
营运资金变动	-6	-266	-232	-175	-424	-534
经营活动现金净流	123	-53	49	285	229	375
资本开支	-100	-380	-227	-166	-273	-233
投资	0	-2	-1	0	0	0
其他	0	0	-7	-4	-2	-2
投资活动现金净流	-100	-382	-236	-170	-275	-235
股权募资	0	375	95	95	0	0
债权募资	36	22	290	90	375	301
其他	-60	93	-26	-70	-106	-161
筹资活动现金净流	-25	490	359	115	269	140
现金净流量	-1	55	173	230	223	281

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	66	160	326	555	777	1,057
应收款项	563	615	746	1,030	1,351	1,734
存货	409	574	795	1,051	1,517	2,059
其他流动资产	26	94	114	145	194	253
流动资产	1,064	1,443	1,982	2,780	3,839	5,102
%总资产	74.5%	65.6%	66.3%	72.6%	76.2%	79.9%
长期投资	0	2	3	2	2	2
固定资产	287	638	842	997	1,148	1,231
%总资产	20.1%	29.0%	28.2%	26.0%	22.8%	19.3%
无形资产	34	36	41	42	42	43
非流动资产	364	757	1,007	1,047	1,198	1,282
%总资产	25.5%	34.4%	33.7%	27.4%	23.8%	20.1%
资产总计	1,428	2,200	2,989	3,828	5,037	6,384
短期借款	350	287	338	434	764	1,030
应付款项	287	549	884	1,328	1,727	2,172
其他流动负债	98	115	94	86	130	179
流动负债	735	951	1,316	1,849	2,621	3,382
长期贷款	105	159	370	415	460	495
其他长期负债	36	49	57	3	2	2
负债	876	1,159	1,742	2,267	3,083	3,878
普通股股东权益	553	1,040	1,247	1,561	1,954	2,506
其中：股本	105	140	143	143	143	143
未分配利润	45	170	306	525	918	1,470
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,428	2,200	2,989	3,828	5,037	6,384

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.692	0.992	1.285	1.699	3.002	4.317
每股净资产	5.265	7.431	8.735	10.575	13.238	16.975
每股经营现金净流	1.173	-0.381	0.342	1.995	1.605	2.631
每股股利	0.000	0.000	0.200	0.220	0.350	0.600
回报率						
净资产收益率	13.15%	13.35%	14.71%	16.07%	22.68%	25.43%
总资产收益率	5.09%	6.32%	6.14%	6.55%	8.80%	9.98%
投入资本收益率	9.69%	11.00%	12.03%	12.60%	15.38%	17.60%
增长率						
主营业务收入增长率	13.91%	43.11%	51.49%	54.41%	42.77%	36.95%
EBIT 增长率	45.81%	64.97%	42.84%	28.80%	61.00%	45.11%
净利润增长率	34.96%	91.13%	31.99%	36.77%	76.66%	43.80%
总资产增长率	27.39%	54.00%	35.87%	28.08%	31.59%	26.74%
资产管理能力						
应收账款周转天数	164.3	135.8	120.9	130.0	125.0	120.0
存货周转天数	289.0	277.1	253.0	245.0	250.0	250.0
应付账款周转天数	69.5	78.3	99.4	130.0	120.0	110.0
固定资产周转天数	119.4	79.8	178.4	173.3	144.2	116.4
偿债能力						
净负债/股东权益	70.23%	27.49%	30.59%	18.87%	22.87%	18.68%
EBIT 利息保障倍数	7.3	12.0	12.7	11.3	12.8	13.8
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
8	2023-10-16	买入	48.30	N/A

来源：国金证券研究所

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



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。



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