

信义山证汇通天下

证券研究报告

航空军工

航材股份（688563.SH）

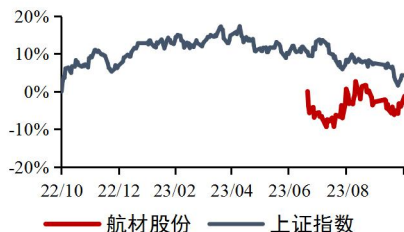
增持-A(维持)

受益下游高景气度，业绩持续快速增长

2023 年 10 月 31 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2023 年 10 月 30 日

收盘价（元）：	62.72
年内最高/最低（元）：	70.00/57.22
流通 A 股/总股本（亿）：	0.68/4.50
流通 A 股市值（亿）：	42.72
总市值（亿）：	282.24

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益：	1.32
摊薄每股收益：	1.32
每股净资产（元）：	22.10
净资产收益率：	5.06

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 航材股份发布 2023 年三季报。2023 年年初至三季度末公司营业收入为 21.95 亿元，同比增长 20.52%；归母净利润为 5.03 亿元，同比上升 25.02%；扣非后归母净利润为 5.03 亿元，同比上升 24.61%；负债合计 15.06 亿元，同比增长 2.13%；2023 年三季度单季度研发费用增加 1662.49 万元，同比增长 41.27%。

事件点评

➢ 下游持续高景气度，业绩持续快速增长。市场订单增加，2023 年三季度单季度实现营收 8.77 亿元，同比增长 23.11%，实现归母净利润 2.07 亿元，同比增长 18.14%，加大研发投入，持续增强企业创新活力，三季度研发费用同比增长 41.27%。

➢ 持续受益航空产业链高景气度。一代材料，一代装备，随着军机升级换代加速，军用航空市场及航空发动机市场迎来快速发展期。另外随着国产民用飞机 ARJ21 和 C919 相继量产，民用航空材料将逐步开展国产化替代工作，对国产航空材料需求也将大幅增长。公司的技术研发紧密围绕国家军用航空新材料需求，技术谱系广泛，产品涵盖钛合金铸件、橡胶与密封件、透明件、高温合金母合金等多个军用航空材料关键领域，有望持续受益航空产业链的高景气度。

投资建议

➢ 我们下调了公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.23\1.67\2.36，对应公司 10 月 30 日收盘价 62.72 元，2023-2025 年 PE 分别为 51.0\37.5\26.6，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 原材料价格波动；下游需求增长不及预期；军审定价风险；募投项目进展不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,947	2,335	2,783	3,376	4,226
YoY(%)	34.0	20.0	19.2	21.3	25.2
净利润(百万元)	375	442	553	753	1,062
YoY(%)	32.6	17.9	25.0	36.1	41.0
毛利率(%)	34.3	33.8	32.8	33.7	35.0
EPS(摊薄/元)	0.83	0.98	1.23	1.67	2.36
ROE(%)	17.3	17.1	5.5	7.0	8.9



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



P/E(倍)	75.2	63.8	51.0	37.5	26.6
P/B(倍)	13.0	10.9	2.8	2.6	2.4
净利率(%)	19.3	18.9	19.9	22.3	25.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2975	3536	10190	10395	11541
现金	918	858	7254	6535	6963
应收票据及应收账款	1091	1403	1568	2036	2475
预付账款	17	38	28	51	47
存货	840	1195	1297	1728	2011
其他流动资产	110	43	44	44	44
非流动资产	335	532	1474	2254	2530
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	174	165	987	1616	1821
无形资产	14	187	168	162	161
其他非流动资产	147	180	319	476	548
资产总计	3310	4068	11664	12649	14071
流动负债	1074	1396	1531	1762	2122
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	766	940	1122	1347	1684
其他流动负债	308	456	409	415	438
非流动负债	67	82	82	82	82
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	67	82	82	82	82
负债合计	1140	1478	1613	1844	2204
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	360	450	450	450
资本公积	1651	1651	8468	8468	8468
留存收益	149	572	1125	1878	2939
归属母公司股东权益	2170	2591	10052	10804	11866
负债和股东权益	3310	4068	11664	12649	14071

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	145	172	533	122	827
净利润	375	442	553	753	1062
折旧摊销	28	60	87	183	254
财务费用	8	-15	-47	-122	-131
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-327	-392	-60	-692	-358
其他经营现金流	60	76	0	0	0
投资活动现金流	-22	-190	-1029	-963	-530
筹资活动现金流	738	-55	6893	122	131
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.98	1.23	1.67	2.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.38	1.18	0.27	1.84
每股净资产(最新摊薄)	4.82	5.76	22.34	24.01	26.37

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1947	2335	2783	3376	4226
营业成本	1279	1546	1869	2238	2748
营业税金及附加	4	3	14	17	21
营业费用	11	13	16	20	23
管理费用	53	68	87	104	114
研发费用	128	187	209	256	259
财务费用	8	-15	-47	-122	-131
资产减值损失	-42	-42	-23	-30	-19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	422	491	611	832	1173
营业外收入	0	1	0	1	0
营业外支出	1	3	1	1	1
利润总额	421	488	611	831	1172
所得税	46	46	57	78	110
税后利润	375	442	553	753	1062
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	375	442	553	753	1062
EBITDA	426	527	596	842	1258

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	34.0	20.0	19.2	21.3	25.2
营业利润(%)	31.8	16.3	24.5	36.1	41.0
归属于母公司净利润(%)	32.6	17.9	25.0	36.1	41.0
获利能力					
毛利率(%)	34.3	33.8	32.8	33.7	35.0
净利率(%)	19.3	18.9	19.9	22.3	25.1
ROE(%)	17.3	17.1	5.5	7.0	8.9
ROIC(%)	15.7	15.5	4.6	5.5	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	34.5	36.3	13.8	14.6	15.7
流动比率	2.8	2.5	6.7	5.9	5.4
速动比率	1.9	1.6	5.8	4.9	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	2.4	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	2.6	1.8	1.8	1.8	1.8
估值比率					
P/E	75.2	63.8	51.0	37.5	26.6
P/B	13.0	10.9	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	64.3	52.2	35.3	25.9	17.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

