

航宇科技 (688239)

证券研究报告

2024年02月21日

国内外贸需求双轮驱动，看好公司未来发展

2023年公司业绩平稳增长，24年或提速发展

公司发布 2023 年度业绩预告，预计实现营业收入 21.04 亿元，与上年同期相比增长 44.69%；预计实现归母净利润 1.85 亿元，同比增长 1.15%；预计实现扣非归母净利润 1.59 亿元，同比下降 5.82%。公司实施了股权激励计划，2023 年发生的股份支付费用金额为 0.83 亿元，剔除股份支付费用影响后，实现归属于母公司所有者的净利润 2.57 亿元，较上年同期增长 14.50%。公司业绩短期增速放缓主要受下游客户自 6 月份起降存货及产品价格调整等因素影响。**我们认为：伴随公司下游国内市场整体稳定增长、国外商用航空发动机需求持续恢复向上，以及公司积极在工艺、材料等方面降本增效、德兰产能逐步释放，公司未来业绩或将持续向好。**

公司外贸业务需求旺盛，有望保持高速增长

公司进入海外市场较早，拥有多年的国际业务经验，已经全面取得国际主流航空发动机制造商供应商资质。公司 2023 年与赛峰、普惠、罗罗等航空客户都新签订了多个件号的长协，长协时间 3-7 年，涉及 LEAP 等主流商用发动机型号，份额也较以往有大幅提升。**同时公司积极拓展海外市场的应用领域**，公司海外非航客户有 GE 能源、Alfalaval、BakerHughss、富士电机、Meggitt 等国际工业巨头。海外客户方面，2023 年海外收入占公司总收入比例达到 30%以上，公司预计 2024 年公司海外业务占比将持续提高，能够达到 40%左右。**我们认为：受益于海外航空业的整体复苏，公司外贸板块整体需求较为旺盛，同时公司积极开拓海外市场并成功签署新的长协，市场份额有望进一步提升。**公司目前在手订单充足，截止 2023 年三季度末在手订单为 23.14 亿元，未来发展可期。

新产线智能化自动化程度提升，修炼内功提质增效

公司推进德兰产线智能化、自动化生产线最大限度释放产能。一方面是人工成本会有所降低，劳动生产率有望不断提升；另一方面，产品质量、精度得到提升，从而进一步提升公司产品的一次交检合格率，减少材料消耗。据公司测算，德兰产线达产的产值在 10-15 亿元，不同的产品组合下整体产能具有较大的弹性空间。2023 年 1-9 月德兰产线的实际产能利用率达 63%，仍有提升空间，随着未来产能利用率提升，公司产品综合成本降低有望降低。

盈利预测与评级：我们认为，未来海外业务有望实现配套份额提升+现有产品放量，国内航发及燃机需求稳步向好，国内外业务双轮驱动公司未来前景向好。23 年业绩按公司业绩预告调整，我们将公司在 2023-2025 年的预测归母净利润由 2.06/3.32/4.41 亿元调整为 1.85/3.32/4.41 亿元，对应 P/E 为 26.28/14.70/11.06x，维持“买入”评级。

风险提示：军品业务波动的风险，新型号装备研制不达预期的风险，募投项目进展及收益不达预期的风险，以上数据以合并报表数据填制但未经审计，最终结果以公司 2023 年年度报告数据为准，等风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	959.78	1,454.00	2,103.85	2,737.16	3,702.56
增长率(%)	43.11	51.49	44.69	30.10	35.27
EBITDA(百万元)	280.42	401.84	384.22	503.20	701.11
归属母公司净利润(百万元)	138.94	183.39	185.49	331.63	440.62
增长率(%)	91.13	31.99	1.15	78.79	32.87
EPS(元/股)	0.94	1.24	1.26	2.25	2.99
市盈率(P/E)	35.09	26.59	26.28	14.70	11.06
市净率(P/B)	4.69	3.91	3.33	2.84	2.37
市销率(P/S)	5.08	3.35	2.32	1.78	1.32
EV/EBITDA	34.76	28.23	13.10	10.20	7.39

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	国防军工/航空装备 II
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	33.04 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	147.56
流通 A 股股本(百万股)	104.61
A 股总市值(百万元)	4,875.36
流通 A 股市值(百万元)	3,456.32
每股净资产(元)	11.00
资产负债率(%)	53.04
一年内最高/最低(元)	84.97/26.06

作者

王泽宇	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110523070002
wangzeyu@tfzq.com	
杨英杰	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110523090001
yangyingjie@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《航宇科技-季报点评:静待下游提货加速，供需共振未来可期》2023-11-01
- 《航宇科技-季报点评:新增精益化产能加速投放，航发环锻件专业化龙头收入同比+79.66%》2023-05-01
- 《航宇科技-年报点评报告:精益化产线带动新产能释放超预期，外协东风下加速打造纵向平台型企业》2023-04-17

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	159.78	326.37	525.96	821.15	1,110.77
应收票据及应收账款	609.10	704.46	931.86	1,121.00	1,553.06
预付账款	52.31	51.84	86.90	83.85	133.57
存货	573.61	795.10	918.70	1,268.99	1,629.88
其他	42.51	100.47	18.12	19.00	26.03
流动资产合计	1,437.32	1,978.24	2,481.54	3,313.99	4,453.31
长期股权投资	1.62	2.69	22.69	30.69	38.69
固定资产	209.83	710.67	841.88	844.36	867.68
在建工程	428.27	131.05	19.66	53.69	102.32
无形资产	33.72	39.50	36.97	34.44	31.92
其他	83.50	122.83	13.52	10.00	7.00
非流动资产合计	756.94	1,006.74	934.71	973.19	1,047.61
资产总计	2,199.69	2,988.82	3,416.26	4,287.17	5,500.92
短期借款	284.05	255.08	315.76	645.43	941.32
应付票据及应付账款	548.92	788.14	1,007.27	1,233.78	1,665.09
其他	115.23	261.90	215.06	219.61	329.71
流动负债合计	948.20	1,305.12	1,538.09	2,098.82	2,936.12
长期借款	159.16	369.89	373.05	430.49	470.51
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	49.27	56.77	42.00	40.00	38.00
非流动负债合计	208.43	426.65	415.05	470.49	508.51
负债合计	1,159.30	1,742.27	1,953.15	2,569.31	3,444.63
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	140.00	142.71	147.56	147.56	147.56
资本公积	705.59	848.63	848.63	848.63	848.63
留存收益	194.80	350.19	498.58	763.88	1,116.38
其他	0.00	(94.98)	(31.66)	(42.21)	(56.29)
股东权益合计	1,040.39	1,246.55	1,463.11	1,717.86	2,056.29
负债和股东权益总计	2,199.69	2,988.82	3,416.26	4,287.17	5,500.92

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	138.94	183.39	185.49	331.63	440.62
折旧摊销	21.87	36.29	62.71	66.01	70.58
财务费用	13.00	26.67	24.85	32.51	45.40
投资损失	5.82	0.18	4.50	5.00	5.00
营运资金变动	(292.16)	(351.74)	(1.28)	(322.15)	(327.07)
其它	59.20	154.08	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	(53.32)	48.86	276.27	113.00	234.54
资本支出	359.80	238.10	94.77	102.00	142.00
长期投资	1.62	1.07	20.00	8.00	8.00
其他	(742.98)	(474.98)	(207.27)	(215.00)	(295.00)
投资活动现金流	(381.55)	(235.81)	(92.50)	(105.00)	(145.00)
债权融资	(24.23)	241.20	(15.24)	364.06	302.28
股权融资	320.64	50.77	31.07	(76.88)	(102.20)
其他	193.43	66.95	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	489.84	358.92	15.83	287.19	200.08
汇率变动影响	0.00	0.00	(80.00)	(39.00)	(13.00)
现金净增加额	54.96	171.97	119.60	256.19	276.62

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	959.78	1,454.00	2,103.85	2,737.16	3,702.56
营业成本	646.86	987.43	1,468.97	1,920.90	2,608.98
营业税金及附加	4.91	8.31	11.57	15.05	20.36
销售费用	17.60	26.63	38.50	50.09	85.16
管理费用	58.36	101.02	138.85	180.65	244.37
研发费用	48.64	68.63	79.95	101.27	136.99
财务费用	15.29	20.64	24.85	32.51	45.40
资产/信用减值损失	(34.62)	(50.37)	(49.20)	(21.00)	(50.85)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(5.82)	(4.95)	(84.50)	(44.00)	(18.00)
其他	52.03	90.13	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	156.54	206.54	207.46	371.67	492.43
营业外收入	0.13	0.17	0.30	0.30	0.30
营业外支出	0.76	2.44	1.20	2.68	2.06
利润总额	155.91	204.27	206.56	369.29	490.67
所得税	16.97	20.88	21.07	37.67	50.05
净利润	138.94	183.39	185.49	331.63	440.62
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	138.94	183.39	185.49	331.63	440.62
每股收益(元)	0.94	1.24	1.26	2.25	2.99

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	43.11%	51.49%	44.69%	30.10%	35.27%
营业利润	86.80%	31.94%	0.44%	79.16%	32.49%
归属于母公司净利润	91.13%	31.99%	1.15%	78.79%	32.87%
获利能力					
毛利率	32.60%	32.09%	30.18%	29.82%	29.54%
净利率	14.48%	12.61%	8.82%	12.12%	11.90%
ROE	13.35%	14.71%	12.68%	19.30%	21.43%
ROIC	17.04%	16.41%	13.86%	22.39%	24.49%
偿债能力					
资产负债率	52.70%	58.29%	57.17%	59.93%	62.62%
净负债率	27.49%	30.59%	13.07%	17.04%	17.06%
流动比率	1.52	1.51	1.61	1.58	1.52
速动比率	0.91	0.90	1.02	0.97	0.96
营运能力					
应收账款周转率	1.64	2.21	2.57	2.67	2.77
存货周转率	1.95	2.12	2.46	2.50	2.55
总资产周转率	0.53	0.56	0.66	0.71	0.76
每股指标(元)					
每股收益	0.94	1.24	1.26	2.25	2.99
每股经营现金流	-0.36	0.33	1.87	0.77	1.59
每股净资产	7.05	8.45	9.92	11.64	13.93
估值比率					
市盈率	35.09	26.59	26.28	14.70	11.06
市净率	4.69	3.91	3.33	2.84	2.37
EV/EBITDA	34.76	28.23	13.10	10.20	7.39
EV/EBIT	37.63	30.94	15.66	11.73	8.22

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com