

23 年业绩同比增长 30%；关联交易反映航发高景气

2024 年 03 月 29 日

➤ **事件:** 公司 3 月 28 日发布 2023 年报, 全年实现营收 28.0 亿元, YoY+20.0%; 归母净利润 5.8 亿元, YoY+30.2%; 扣非净利润 5.7 亿元, YoY+27.4%。业绩表现符合市场预期, 公司业绩保持较快增长主要是航空市场需求持续快速增长, 客户订单增长较快。我们综合点评如下:

➤ **税改影响产品毛利率; 减值损失下降和费用优化推动净利率上行。** 1) 单季度看: 4Q23 实现营收 6.1 亿元, YoY+18.2%; 归母净利润 0.73 亿元, YoY+82.4%; 扣非净利润 0.62 亿元。2) 盈利能力: 4Q23 毛利率同比下降 3.9ppt 至 20.8%; 净利率同比增加 4.2ppt 至 12.1%。2023 年毛利率同比减少 2.2ppt 至 31.6%; 净利率同比增 1.6ppt 至 20.6%。2023 年特种产品免税政策变化影响公司整体毛利率, 同时, 税金及附加同比增加 898 万元至 1216 万元。2023 年公司资产和信用减值损失合计同比减少 4641 万元; 此外, 期间费用率同比减少 1.9%, 二者共同推动公司净利率上行。

➤ **基础材料及航空成品件实现稳定增长; 海外收入增速更快。分产品看, 2023 年:** 1) 基础材料实现收入 13.2 亿元, YoY+19.8%, 毛利率同比减少 1.3ppt 至 31.5%; 2) 航空成品件实现收入 12.4 亿元, YoY+23.9%, 毛利率同比减少 5.8ppt 至 32.5%; 3) 非航空成品件实现收入 1.2 亿元, YoY-15.5%, 毛利率同比增加 2.5ppt 至 15.2%; 4) 加工服务实现收入 0.8 亿元, YoY+27.8%, 毛利率同比增加 3.9ppt 至 13.4%。分区域看, 2023 年: 国内收入 25.8 亿元, YoY+18.7%, 海外收入 1.9 亿元, YoY+31.8%。

➤ **研发投入保持较高水平; 关联交易或反映国内航发高景气。** 2023 年公司期间费用率同比减少 1.9ppt 至 8.9%, 其中: 1) 研发费用同比增长 9.0%至 2.0 亿元, 研发费用率同比减少 0.7ppt 至 7.3%, 保持较高水平; 2) 管理费用率 2.9%, 与 2022 年持平; 3) 销售费用率 0.5%, 与 2022 年基本持平; 4) 财务费用率为 -1.8%, 去年同期为 -0.6%, 主要是募集资金利息收益增加。关联交易方面, 2023 年公司关联交易预计金额 11.67 亿元, 实际完成 10.96 亿元, 关联交易完成度达 94.0%; 2024 年关联交易总额预计 14.0 亿元, 较 2023 年实际发生额增长 27.8%, 其中 2024 年向关联人销售产品和提供劳务预计达 10.5 亿元, 较 2023 年实际发生额增长 23.4%。关联交易反映航发产业景气度较高。

➤ **投资建议:** 公司是我国航空特种材料领域龙头企业, 依托北京航材院打造航空特材“航母”平台, 员工深度持股彰显公司发展信心, 我们看好公司未来发展潜力。预计 2024~2026 年归母净利润分别为 7.3 亿、9.1 亿、10.7 亿元, 当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别为 33/26/23x。我们考虑到公司在航空特材领域的领先地位和稀缺性, 以及未来盈利能力具有提升潜力, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期; 募投项目建设进度不及预期; 产品降价等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,803	3,453	4,137	4,778
增长率 (%)	20.0	23.2	19.8	15.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	576	734	912	1,072
增长率 (%)	30.2	27.4	24.3	17.5
每股收益 (元)	1.28	1.63	2.03	2.38
PE	42	33	26	23
PB	2.4	2.3	2.1	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 03 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

53.64 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 航材股份 (688563.SH) 2023 年三季度点评: 3Q23 营收同比增长 23%; 加大研发保证长期竞争力-2023/11/01

2. 航材股份 (688563.SH) 2023 年中报点评: 1H23 业绩同比增长 30%; 多因素推动盈利能力上行-2023/09/02

3. 航材股份 (688563.SH) 首次覆盖报告: 新材料系列#7: 航空特材“航母”级平台; 积累深厚资产稀缺-2023/07/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,803	3,453	4,137	4,778
营业成本	1,918	2,307	2,742	3,167
营业税金及附加	12	14	17	19
销售费用	15	17	20	22
管理费用	82	93	108	119
研发费用	204	228	248	268
EBIT	584	789	997	1,177
财务费用	-50	-47	-40	-34
资产减值损失	2	-8	-9	-10
投资收益	4	0	0	0
营业利润	647	828	1,028	1,201
营业外收支	-1	-3	-3	-3
利润总额	646	825	1,025	1,198
所得税	70	91	113	126
净利润	576	734	912	1,072
归属于母公司净利润	576	734	912	1,072
EBITDA	687	905	1,127	1,279

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,082	3,532	3,164	3,029
应收账款及票据	1,728	2,050	2,400	2,707
预付款项	43	46	55	63
存货	1,244	1,447	1,682	1,899
其他流动资产	3,779	3,816	3,826	3,836
流动资产合计	10,876	10,891	11,127	11,535
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	217	360	515	652
无形资产	153	183	213	243
非流动资产合计	628	1,370	2,134	2,958
资产合计	11,504	12,261	13,261	14,493
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,090	1,043	1,209	1,362
其他流动负债	338	478	483	556
流动负债合计	1,428	1,521	1,692	1,919
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	63	70	85	141
非流动负债合计	63	70	85	141
负债合计	1,491	1,591	1,777	2,060
股本	450	450	450	450
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	10,013	10,670	11,484	12,433
负债和股东权益合计	11,504	12,261	13,261	14,493

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.01	23.20	19.80	15.50
EBIT 增长率	22.73	35.03	26.47	18.03
净利润增长率	30.23	27.39	24.31	17.51
盈利能力 (%)				
毛利率	31.55	33.18	33.72	33.72
净利率	20.56	21.26	22.06	22.44
总资产收益率 ROA	5.01	5.99	6.88	7.40
净资产收益率 ROE	5.75	6.88	7.95	8.62
偿债能力				
流动比率	7.62	7.16	6.58	6.01
速动比率	5.92	5.42	4.87	4.39
现金比率	2.86	2.32	1.87	1.58
资产负债率 (%)	12.96	12.97	13.40	14.21
经营效率				
应收账款周转天数	127.94	122.94	119.94	116.94
存货周转天数	236.76	230.00	225.00	220.00
总资产周转率	0.36	0.29	0.32	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	1.28	1.63	2.03	2.38
每股净资产	22.25	23.71	25.52	27.63
每股经营现金流	0.59	0.86	1.52	1.92
每股股利	0.48	0.22	0.27	0.32
估值分析				
PE	42	33	26	23
PB	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	29.38	22.28	17.90	15.77
股息收益率 (%)	0.89	0.41	0.51	0.60

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	576	734	912	1,072
折旧和摊销	103	117	130	102
营运资金变动	-398	-490	-385	-342
经营活动现金流	265	385	686	865
资本开支	-188	-812	-838	-871
投资	-3,700	-2	-2	-2
投资活动现金流	-3,888	-814	-840	-873
股权募资	6,915	0	0	0
债务募资	0	0	-70	0
筹资活动现金流	6,814	-121	-213	-127
现金净流量	3,200	-550	-367	-135

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026