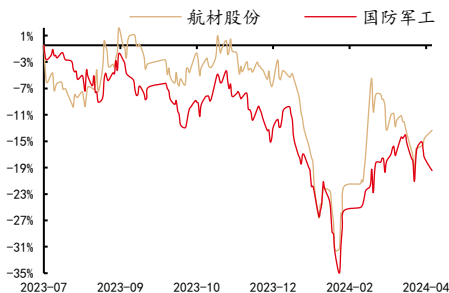


股票投资评级

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)	55.44
总股本/流通股本(亿股)	4.50 / 0.73
总市值/流通市值(亿元)	249 / 41
52周内最高/最低价	65.32 / 43.89
资产负债率(%)	13.0%
市盈率	38.23
第一大股东	中国航发北京航空材料 研究院

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

航材股份(688563)

业绩保持较快增速，日常关联交易显示航发下游需求旺盛

● 事件

3月29日，航材股份发布2023年年报。2023年，公司实现营业收入28.03亿元，同比增长20%，实现归母净利润5.76亿元，同比增长30%。

● 点评

1、超额完成经营指标，业绩保持较快增速。2023年，公司聚焦优质运营、加速创新变革，经营业绩持续稳定提升，超额完成全年经营指标，实现营业收入28.03亿元，同比增长20%；净利润5.76亿元，同比增长30%。分产品看，公司基础材料收入13.23亿元，同比增长20%；航空成品件收入12.38亿元，同比增长24%；非航空成品件收入1.24亿元，同比下降15%；加工服务收入0.80亿元，同比增长28%。

2、受军品免税政策变化影响毛利率下滑，费用率控制良好。2023年，公司销售毛利率31.55%，同比下降2.24pcts，主要受军品免税政策变化影响。费用率方面，公司四费率8.93%，同比降低1.93pcts，费用控制良好，其中，销售费用率和管理费用率分别为0.53%和2.92%，同比基本持平；财务费用率-1.80%，同比降低1.16pcts，主要由于公司上市发行募集资金，利息收益增加；研发费用率7.27%，同比降低0.74pcts，研发支出2.04亿元，同比增长9%，保持较强的研发投入。

3、2023年对航发系统内销售收入同比增长27%，日常关联交易预计值显示航发下游需求旺盛。2023年，公司对中国航发系统内客户销售收入（包括提供劳务）8.46亿元，同比增长27%。3月29日，公司披露2024年度预计日常关联交易，预计2024年对中国航发系统内客户销售产品、提供劳务等金额10.54亿元，较2023年实际发生值8.46亿元增长25%，反映航发下游需求旺盛。

4、积极拓展新的业务增长点，境外市场需求旺盛。公司主动对接主机厂，适应竞争择优新的任务争取模式，围绕客户需求，提高响应速度和响应质量。公司积极拓展新的业务增长点，在多个领域实现新产品布局，钛合金精密铸造事业部新产品开拓全面开花，橡胶与密封材料事业部成功将密封剂产品纳入上飞公司和西飞民机合格产品目录。此外，公司加快推进燃机、核工业、汽车、生物医药及国际领域的业务开展，多领域取得新突破。境外市场，2023年，公司境外销售收入1.90亿元，同比增长32%。

5、我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 7.14、8.62、10.33 亿元，对应当前股价 PE 分别为 35、29、24 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

军品市场需求不及预期；民品市场拓展不及预期；产品或原材料价格波动超出预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2803	3338	3963	4675
增长率(%)	20.01	19.09	18.75	17.95
EBITDA（百万元）	686.67	816.29	977.19	1159.47
归属母公司净利润（百万元）	576.21	713.53	862.11	1033.04
增长率(%)	30.23	23.83	20.82	19.83
EPS（元/股）	1.28	1.59	1.92	2.30
市盈率（P/E）	43.30	34.96	28.94	24.15
市净率（P/B）	2.49	2.32	2.15	1.98
EV/EBITDA	34.34	25.39	20.80	17.04

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2803	3338	3963	4675	营业收入	20.0%	19.1%	18.7%	18.0%
营业成本	1918	2284	2711	3197	营业利润	31.8%	23.8%	20.8%	19.8%
税金及附加	12	14	17	20	归属于母公司净利润	30.2%	23.8%	20.8%	19.8%
销售费用	15	18	21	25	获利能力				
管理费用	82	90	99	109	毛利率	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%
研发费用	204	224	247	271	净利率	20.6%	21.4%	21.8%	22.1%
财务费用	-50	-82	-87	-95	ROE	5.8%	6.6%	7.4%	8.2%
资产减值损失	2	0	0	0	ROIC	5.1%	5.9%	6.7%	7.4%
营业利润	647	801	967	1159	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	13.0%	13.8%	14.6%	15.4%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	7.62	7.07	6.65	6.35
利润总额	646	800	967	1158	营运能力				
所得税	70	86	104	125	应收账款周转率	3.26	3.10	3.10	3.09
净利润	576	714	862	1033	存货周转率	2.30	2.45	2.45	2.44
归母净利润	576	714	862	1033	总资产周转率	0.36	0.28	0.30	0.33
每股收益(元)	1.28	1.59	1.92	2.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.28	1.59	1.92	2.30
货币资金	4082	4341	4740	5312	每股净资产	22.25	23.85	25.77	28.07
交易性金融资产	2609	2609	2609	2609	估值比率				
应收票据及应收账款	1728	2058	2444	2883	PE	43.30	34.96	28.94	24.15
预付款项	43	51	61	71	PB	2.49	2.32	2.15	1.98
存货	1244	1482	1759	2074	现金流量表				
流动资产合计	10876	11718	12799	14147	净利润	576	714	862	1033
固定资产	217	273	299	296	折旧和摊销	103	98	97	96
在建工程	108	188	238	258	营运资本变动	-398	-355	-415	-472
无形资产	153	119	86	52	其他	-16	-3	-3	-3
非流动资产合计	628	736	784	773	经营活动现金流净额	265	453	541	654
资产总计	11504	12454	13583	14920	资本开支	-188	-206	-146	-86
短期借款	0	0	0	0	其他	-3700	4	4	4
应付票据及应付账款	1090	1298	1540	1816	投资活动现金流净额	-3888	-202	-142	-82
其他流动负债	338	359	383	411	股权融资	6915	0	0	0
流动负债合计	1428	1657	1923	2228	债务融资	0	0	0	0
其他	63	63	63	63	其他	-101	0	0	0
非流动负债合计	63	63	63	63	筹资活动现金流净额	6814	0	0	0
负债合计	1491	1719	1986	2290	现金及现金等价物净增加额	3200	259	399	572
股本	450	450	450	450					
资本公积金	8468	8468	8468	8468					
未分配利润	972	1586	2319	3197					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	123	230	360	514					
所有者权益合计	10013	10734	11597	12630					
负债和所有者权益总计	11504	12454	13583	14920					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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