

航天智造 (300446)

2023 年年报及 2024 年一季报点评：汽车零部件业务超额 144%业绩承诺，资产注入开启汽车配套与能源产业新赛道

报告摘要

◆ 事件: 公司 4 月 22 日公告, 2023 年实现营收 (58.60 亿元, +20.10%), 归母净利润 (4.23 亿元, +61.36%), 扣非归母净利润 (2.28 亿元, +19814.23%, 扭亏盈利 2.28 亿元), 毛利率 (23.29%, +1.80pcts), 净利率 (8.97%, +1.35pcts)。

2024 年 Q1 公司实现营收 (18.96 亿元, +70.14%), 归母净利润 (1.67 亿元, +295.34%), 扣非归母净利润 (1.47 亿元, +43284.09%), 毛利率 (18.48%, -0.99pcts), 净利率 (10.14%, +3.79pcts)。

◆ 公司 2023 年营收快速增长, 归母净利润实现高速增长

2023 年公司营收 (58.60 亿元, +20.10%) 快速增长, 主要系汽车零部件、油气装备与高性能功能材料三大业务板块收入均实现了快速增长所致。毛利率 (23.29%, +1.80pcts) 有所提升。归母净利润 (4.23 亿元, +61.36%) 高速增长、净利率 (8.97%, +1.35pcts) 有所提升, 主要系公司三费费用率 (7.33%, -0.28pcts) 有所下降、信用减值损失 (196.00 万元, 同比减少 287.40 万元)、营业外收入 (815.54 万元, 同比增加 468.94 万元) 等原因所致。

2024 年 Q1 公司营收 (18.96 亿元, +70.14%) 高速增长, 主要系报告期汽车零部件业务收入增加所致。毛利率 (18.48%, -0.99pcts) 略有下降。归母净利润 (1.67 亿元, +295.34%) 高速增长、净利率 (10.14%, +3.79pcts) 有所提升, 主要系公司期间费用率 (8.25%, -4.64pcts) 有所下降、享受增值税加计抵减政策导致其他收益 (2775.56 万元, +204.27%)、资产处置收益 (38.11 万元, +1556.73%) 以及营业外收入 (98.92 万元, +151.01%) 大幅增长等原因所致。

投资评级

买入

维持评级

2024 年 04 月 24 日

收盘价(元): 15.66

目标价(元): 22

公司基本数据

总股本(百万股) 845.41

总市值(百万) 13,239.12

流通股本(百万股) 139.35

流通市值(百万) 2,182.28

12 月最高/最低价(元) 21.51/9.45

资产负债率(%) 45.33

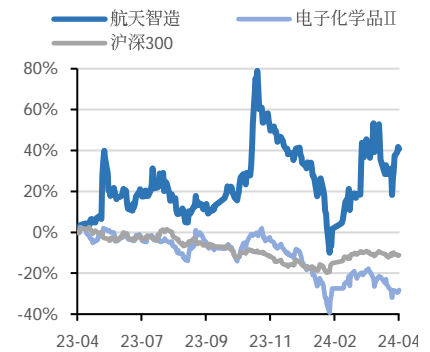
每股净资产(元) 5.56

市盈率(TTM) 24.15

市净率(PB) 2.82

净资产收益率(%) 3.55

股价走势图



作者

王宏涛 分析师

SAC 执业证书: S0640520110001

联系电话: 010-59562525

邮箱: wanght@avicsec.com

张超 分析师

SAC 执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

严慧 研究助理

SAC 执业证书: S0640123080006

联系电话: 010-59562539

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

邮箱: yanhui@avicsec.com

相关研究报告

完成配套资金募集, 踏上崭新征程 —2023-12-03

◆ 三大板块业务持续向好, 盈利能力进一步提升

公司报告期内重大资产重组完成后, 目前主要从事**汽车零部件**、**油气装备**和**高性能功能材料**三大业务。

① **汽车零部件业务**: 2023 年实现营收 (50.84 亿元, +20.74%) 快速增长, 营收占比 86.76%, 毛利率 (18.69%, +2.16pcts) 有所提升。公司汽车零部件业务由子公司航天模塑开展, 2023 年业绩承诺净利润金额为 0.96 亿元, 实现金额 2.36 亿元 (完成率 243.94%), 2024-2025 年业绩承诺期内净利润分别达到 1.06 亿元和 1.14 亿元。

公司主要产品包括汽车内外饰件、发动机轻量化部件、智能座舱部件和模具等。报告期内, 公司合计为 1095 万辆整车提供零部件 (占全国乘用车总销量的 42%), 同时积极布局新能源汽车领域业务, 已成功为长安汽车、吉利汽车、广汽埃安、比亚迪等主流汽车厂商的多款新能源车型提供量产配套; 已成功进入多家造车新势力的供应商体系并开展内外饰件产品的协同设计, 部分产品已获得量产订单。

② **油气装备业务**: 2023 年实现营收 (5.80 亿元, +15.24%) 快速增长, 营收占比 9.90%, 毛利率 (58.22%, +0.37pcts)。油气装备业务主要由子公司航天能源开展, 2023 年业绩承诺净利润金额为 2.05 亿元, 实现金额 2.16 亿元 (完成率 105.56%), 2024-2025 年业绩承诺期内净利润分别达到 2.26 亿元和 2.38 亿元。

主要产品涵盖射孔器材、高端完井装备和机电控制类产品。从产品的起爆、传爆、射孔、火药压裂增产、尾声检测到坐封、井下电子监测与控制等, 形成了显著的产品系列化、系统化优势。同时正在开发军用爆破器材一系列产品, 拓宽业务领域。在页岩气 (油) 分簇射孔装备领域国内市场占有率达到 80% 以上。起爆器材产能达到 355 万发, 产能利用率 95.66%, 在建产能 80 万发。

③ **高性能功能材料**: 2023 年实现营收 (1.96 亿元, +18.77%) 快速增长, 营收占比 3.34%, 毛利率 39.10%。

主要产品包括磁条、热敏磁票、汽车内饰膜、压力测试膜、电磁波屏蔽膜、光稳定剂、抗氧化剂等。目前已与京东方、天马微电子、比亚迪等电子、半导体、汽车领域的龙头企业建立稳定合作关系。

◆ 研发投入力度创历史新高, 加速备货应对下游需求

费用方面, 报告期内, 公司费用管控良好, 三费费用率 (7.33%, -0.28pcts) 有所下降。其中财务费用 (3865.59 万元, -29.26%) 明显下降,

主要系利息资本化金额计入在建工程所致;研发费用(3.33 亿元, +42.89%)与研发人员数量(745 人, +20.94%)快速增长。从公司目前研发投入方向看,主要用于 6 项高性能材料研发项目、7 项汽车零部件研发项目以及 6 项油气设备领域完井、射孔等研发项目。

现金流方面,公司经营活动产生的现金流量净额(8.38 亿元, +15.65%)快速增长,投资活动现金流量净额(-2.24 亿元, 同比增加 0.37 亿元)。筹资活动现金流净额(17.30 亿元, 同比增加 22.04 亿元)大幅增长,主要系报告期内向特定对象发行股票募集资金所致。

其他财务数据方面,报告期内公司存货(7.43 亿元, 较期初+70.74%)同比高速增长,预付款项(0.36 亿元, +51.06%)高速增长,应付账款(13.91 亿元, 较期初+40.54%)维持在较高水平。我们判断, **公司在手订单或意向客户需求充足,目前正在积极备货备产。**

◆ 募集资金加大研发投入,质量专项工作与市值管理要求助推高质量发展

公司于 2023 年 8 月完成航天能源和航天模塑的资产注入,2023 年 11 月完成向 10 名特定对象发行 1.79 亿股票,发行价格为 11.70 元/股,募集资金总额 21.00 亿元,用于页岩气开发智能装备升级改造项目、军用爆破器材生产线自动化升级改造项目、川南航天能源科技有限公司研发中心建设项目、汽车内外饰件扩产项目、成都航天模塑股份有限公司研发中心及模具中心建设项目以及补充流动资金。从项目建设进度来看,截至 2023 年底,投资项目累计金额达 10.86 亿元(投资进度 51.70%)。项目建设期 2-3 年,全部建成达产后,总体运营期年平均净利润(税后)预计可达约 1.44 亿元。我们认为, **项目达产后,将为公司三大业务线收入规模持续稳定增长提供坚实基础,也有望在中长期进一步提升公司的核心竞争力。**

另一方面,2024 年 4 月,中国航天科技集团有限公司召开了提高控股上市公司质量工作专题推进会,全面对标国务院国资委提高央企控股上市公司质量专项工作的目标和要求。2024 年 1 月,国务院国资委明确提出将全面推开上市公司市值管理考核,“将量化评价中央企业控股上市公司市场表现,客观评价企业市值管理工作举措和成效”。以上政策及举措均**有助于公司提质增效,推动高质量发展。**

◆ 投资建议

公司是中国航天科技七院上市公司平台,2023 年完成重大资产重组后,明确了“航天+”与“智能制造”的产业主线,成为集汽车零部件设计制造、

油气装备与工程、高性能功能材料研发应用于一体的具有航天特色的产品与服务提供商。我们的具体观点及投资建议如下：

1) 2023 年公司营收实现快速增长，归母净利润迎来了高速增长。整体来看，公司目前三大业务板块均实现了快速增长。其中汽车零部件业务收入占比最大（2023 年营收占比 86.76%），而油气装备业务的盈利能力最强（2023 年毛利率为 58.22%）。

2) 长期来看，汽车零部件业务方面有望受益于中国新能源汽车行业的快速发展，以及公司产品结构升级、关键客户开拓、亮点车型中标、核心技术研发方面取得的突破，进一步提升盈利能力。

3) 公司在油气装备领域具备深厚的技术与研发优势，有望进一步结合产业集聚、客户资源、管理与品牌等方面的优势，构筑公司核心盈利增长点。

4) 高性能功能材料方面，随着消费电子、汽车电子、5G 通信的发展，功能材料广泛应用于液晶面板、柔性电路板等部件的生产和测试中，以及充分发挥与汽车内外饰件业务板块之间的产业协同效应，业绩有望持续向好。

5) 公司积极加大研发投入，从募投情况来看，主要集中在页岩气开发智能装备改造、军用爆破器材生产线自动化升级改造，航天能源研发中心建设，模塑产品研发等。公司有望通过扩产扩能，提升汽车零部件业务的盈利能力以及油气设备领域的收入体量，进一步提升公司整体的盈利能力。

6) 航天科技集团提高控股上市公司质量工作专题推进以及国务院国资委明确全面推开上市公司市值管理考核事件均有助于公司提质增效，推动高质量发展。

基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 64.79 亿元、72.96 亿元和 82.11 亿元，归母净利润分别为 4.75 亿元、5.44 亿元及 6.24 亿元，EPS 分别为 0.56 元、0.64 元、0.74 元，我们给予买入评级，目标价为 22.00 元，分别对应 39 倍、34 倍及 30 倍 PE。

◆ 风险提示

项目建设进度不及预期；下游需求不及预期；上游原材料成本波动

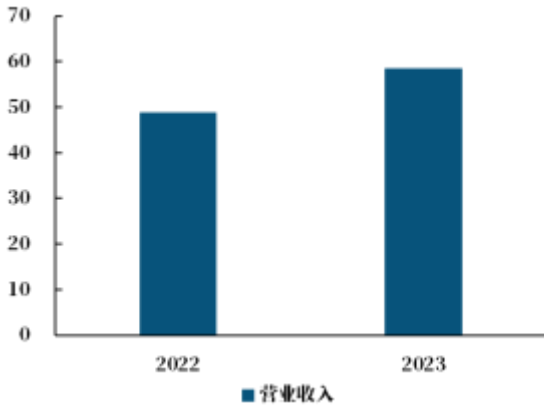
财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4879.18	5860.04	6478.97	7296.20	8210.52
增长率(%)	-	20.10	10.56	12.61	12.53

归母净利润(百万元)	262.35	423.33	475.78	544.40	623.78
增长率(%)	-	61.36	12.39	14.42	14.58
毛利率(%)	21.49	23.29	23.48	24.34	25.57
每股收益(元)	0.31	0.50	0.56	0.64	0.74
市盈率 PE	50.46	31.27	27.83	24.32	21.22
市净率 PB	7.76	2.92	2.64	2.39	2.14
净资产收益率 ROE (%)	15.38	9.34	9.50	9.81	10.10

资料来源: iFind, 公司公告, 中航证券研究所

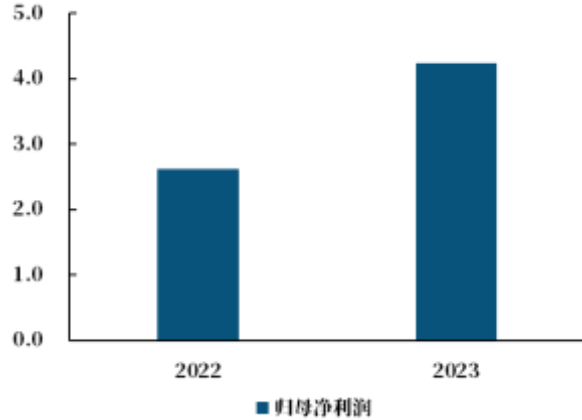
● 2022-2023 年年报公司主要财务数据（由于公司 2023 年完成资产注入，注入前后财务数据差距较大，故只采用 2023 年报中披露的近两年合并财务报表数据）

图1 公司营业收入（单位：亿元）



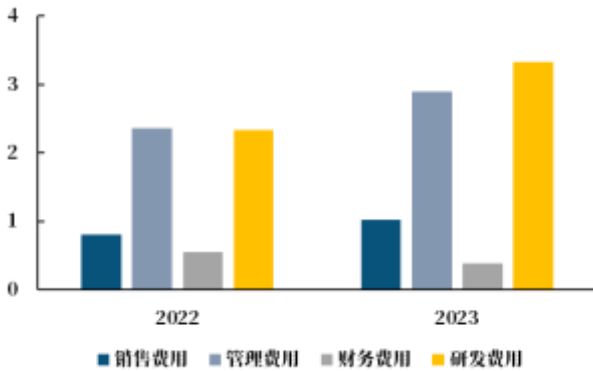
资料来源：iFind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润（单位：亿元）



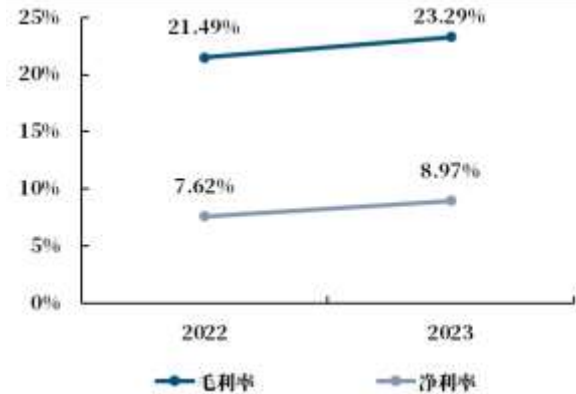
资料来源：iFind，中航证券研究所

图3 公司期间费用情况（单位：亿元）



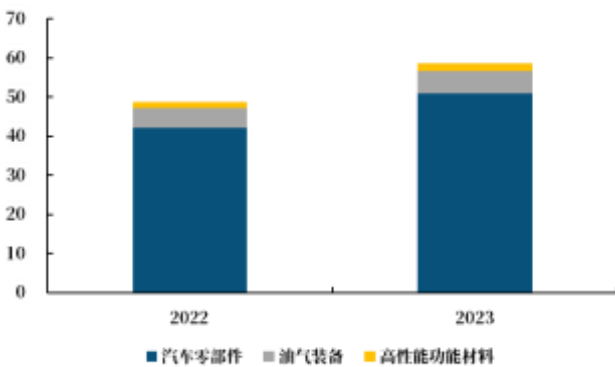
资料来源：iFind，中航证券研究所

图4 公司毛利率/净利率变化情况（单位：%）



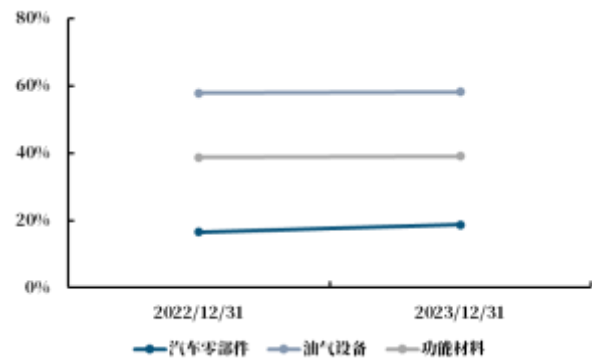
资料来源：iFind，中航证券研究所

图5 公司分产品收入情况（单位：亿元）



资料来源：iFind，中航证券研究所

图6 公司分产品毛利率变化情况（单位：%）



资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测	单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润表						
营业收入	153.09	4,879.18	5,860.04	6,478.97	7,296.20	8,210.52
减: 营业成本	88.56	3,830.46	4,495.29	4,957.97	5,520.52	6,110.72
税金及附加	3.49	37.34	44.83	64.79	72.96	82.11
主营业务利润	61.04	1,011.38	1,319.91	1,456.21	1,702.72	2,017.70
减: 销售费用	6.40	79.90	101.71	181.41	233.48	266.84
管理费用	31.89	236.41	288.95	298.03	372.11	490.99
研发费用	31.89	232.81	332.67	356.34	401.29	459.79
财务费用	0.64	54.64	38.66	16.28	-1.50	-5.04
经营性利润	-9.77	407.61	557.92	604.15	697.34	805.12
加: 资产减值损失	-3.13	-0.91	1.96	-19.44	-21.89	-24.63
信用减值损失	-0.83	-33.24	-35.24	12.96	14.59	16.42
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	10.93	9.29	-0.56	4.37	4.37	4.37
公允价值变动损益	2.58	-0.21	-1.64	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	2.74	2.99	2.87	2.87	2.87
其他收益	5.39	36.55	55.22	32.39	32.39	32.39
营业利润	5.17	421.83	580.65	637.29	729.66	836.53
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.46	3.47	8.16	4.03	4.03	4.03
减: 营业外支出	0.33	1.55	0.53	0.81	0.81	0.81
利润总额	5.30	423.74	588.28	640.51	732.88	839.75
减: 所得税	0.23	52.13	62.88	68.46	78.33	89.76
净利润	5.07	371.61	525.40	572.05	654.55	749.99
减: 少数股东损益	0.08	109.26	102.07	96.27	110.15	126.22
归属母公司股东净利润	4.99	262.35	423.33	475.78	544.40	623.78
资产负债表						
货币资金	40.11	656.66	3,014.02	1,272.18	1,787.06	2,350.48
交易性金融资产	149.14	119.46	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	1.00	336.73	231.11	255.52	287.75	323.81
应收账款	28.64	1,796.68	2,290.68	2,532.62	2,852.08	3,209.49
预付账款	4.28	36.38	54.95	60.75	68.42	76.99
其他应收款	0.99	9.52	11.65	12.89	14.51	16.33
存货	50.22	743.19	1,268.94	1,399.54	1,558.34	1,724.94
其他流动资产	97.22	189.06	81.52	1,485.22	1,672.56	1,882.16
长期股权投资	0.00	84.32	83.48	88.35	93.21	98.07
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	125.58	111.28	96.50	81.71	66.93
固定资产和在建工程	382.56	2,062.68	2,125.01	2,026.93	1,924.88	1,818.86
无形资产和开发支出	56.53	234.91	228.20	191.41	154.63	117.85
其他非流动资产	16.34	160.11	199.51	195.71	191.90	191.90
资产总计	827.03	6,555.28	9,700.35	9,617.62	10,687.06	11,877.80
短期借款	0.00	831.06	835.71	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	3.26	1,115.28	1,410.57	1,060.67	1,181.02	1,307.28
应付账款	49.53	1,391.14	1,955.14	2,243.39	2,497.93	2,764.98
预收账款	0.00	0.47	0.09	0.24	0.27	0.31
合同负债	0.72	51.71	47.39	50.45	56.81	63.93
其他应付款	8.59	240.81	234.29	350.29	390.04	431.74
长期借款	60.00	83.54	133.94	97.07	61.92	28.84
其他负债	26.73	646.77	288.25	448.47	477.48	509.14
负债合计	148.83	4,360.78	4,905.37	4,250.59	4,665.48	5,106.22
股本	202.62	202.62	845.41	845.41	845.41	845.41
资本公积	0.55	306.51	2,064.91	2,064.91	2,064.91	2,064.91
留存收益	444.82	1,197.07	1,620.19	2,095.97	2,640.36	3,264.14
归属母公司股东权益	647.99	1,706.20	4,530.51	5,006.29	5,550.68	6,174.46
少数股东权益	30.20	488.30	264.48	360.75	470.90	597.12
股东权益合计	678.20	2,194.51	4,794.99	5,367.04	6,021.59	6,771.58
负债和股东权益合计	827.03	6,555.28	9,700.35	9,617.62	10,687.06	11,877.80
投入资本(IC)	564.27	2,820.91	3,336.63	4,839.82	5,026.06	5,270.99
现金流量表						
资本支出	108.50	155.45	400.10	0.25	0.25	0.25
自由现金流	-200.43	489.15	98.92	-917.18	466.40	499.99
短期借款增加	0.00	831.06	4.66	-835.71	0.00	0.00
长期带息债务增加	20.00	23.54	50.40	-36.87	-35.15	-33.08
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	28.72	40.25	200.37	-5.08	-5.08	-5.08
经营性现金净流量	43.12	724.80	838.24	-850.52	550.99	593.91
投资性现金净流量	-86.51	-260.82	-223.85	-2.46	-2.46	-2.46
筹资性现金净流量	17.68	-474.01	1,729.67	-888.86	-33.65	-28.04
现金流量净额	-25.78	-6.25	2,345.49	-1,741.84	514.89	563.41
货币资金的期初余额	62.59	365.38	359.12	2,704.61	962.77	1,477.66
货币资金的期末余额	36.81	359.12	2,704.61	962.77	1,477.66	2,041.07
企业自由现金流	-200.43	489.15	98.92	-917.18	466.40	499.99
权益自由现金流	-181.04	1,295.83	119.45	-1,804.31	432.59	471.40

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637