



航宇科技 (688239.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

国内国际两翼齐飞,订单充足业绩高增

可期

事件

2024年4月29日,公司发布23年年报及24年一季报,公司23年实现营收21.0亿(同比+44.7%),实现归母1.9亿(同比+1.2%),剔除股份支付费用影响后,实现归母2.6亿(同比+16.5%),其中23年四季度实现营收3.9亿(同比-15.3%),实现归母0.2亿(同比-62.4%);24年一季度实现营收5.8亿(同比+3.2%),实现归母0.56亿(同比+10.4%)。

点评

分产品看,公司23年航空锻件实现营收15.0亿(同比+38.3%),能源锻件实现营收2.4亿(同比+37.6%),燃气轮机锻件实现营收1.7亿(同比+243.2%),航天锻件实现营收0.8亿(同比-16.6%);分地区看,境内业务实现营收14.0亿(同比+26.8%),境外业务实现营收6.1亿(同比+92.3%)。公司国内业务受下游航空、燃气轮机等旺盛需求拉动实现稳健增长,国外业务受益国际航发市场强劲复苏,收入高增并创历史新高,国内国际两翼齐飞助力公司业绩持续高增。

公司23年毛利率27.2%(同比-4.9pct),归母净利率8.8%(同比-3.8pct);24年一季度毛利率26.2%(同比-3.3pct),归母净利率9.7%(同比+0.6pct)。随公司产能爬坡规模效应持续显现,上游原材料成本压力逐渐缓解,公司盈利能力有望回升。

截止23年期末,公司尚有在手订单26.03亿元(同比+28.48%),根据已签订的长期协议,结合与客户确认的排产计划,按照相应价格预估长协期间在手订单金额约22.65亿元,公司合计在手订单约为48.68亿元。公司在手订单高增,为实现业绩增长奠定坚实基础。

公司积极推进业务纵向延伸,涵盖智能化设备、金属检验检测、金属表面处理、航空发动机零部件精密加工等方向,打造全球领先的航空航天及高端装备复杂零部件精密制造系统解决方案供应商,具备中长期持续增长潜力。

盈利预测、估值与评级

预计公司24-26年归母净利润为3.0/4.1/5.2亿,同比增长63%/36%/27%,对应PE为17/12/10倍,维持“买入”评级。

风险提示

重点型号列装交付速度不及预期、产能释放不及预期。

军工组

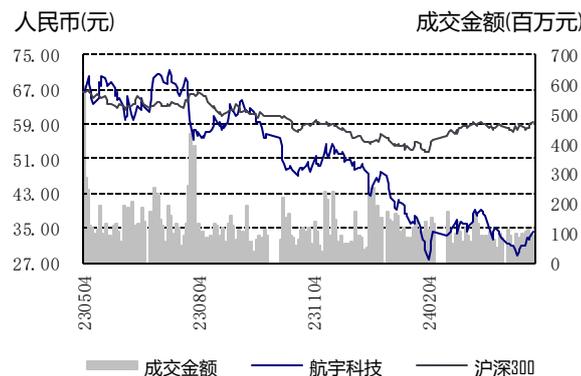
分析师:杨晨(执业S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

市价(人民币):34.22元

相关报告:

- 《航宇科技公司点评:实际业绩高于表观,积极备产静候订单下放》,2023.10.31
- 《航宇科技公司点评:阶段性放缓不改赛道高景气,提质增效成长性可...》,2023.10.16
- 《航宇科技:航发赛道高景气持续,产能释放支撑长期发展》,2023.8.30



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,454	2,104	2,795	3,640	4,514
营业收入增长率	51.49%	44.69%	32.86%	30.22%	24.03%
归母净利润(百万元)	183	186	302	411	523
归母净利润增长率	31.99%	1.20%	62.74%	36.23%	27.08%
摊薄每股收益(元)	1.285	1.257	2.047	2.788	3.543
每股经营性现金流净额	0.34	0.97	3.89	1.77	2.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.71%	11.00%	15.43%	17.76%	19.01%
P/E	60.46	38.00	16.72	12.27	9.66
P/B	8.89	4.18	2.58	2.18	1.84

来源:公司年报、国金证券研究所



内容目录

事件说明.....	3
国内国际两翼齐飞，助力公司业绩稳健增长.....	3
规模效应释放叠加成本压力缓解，盈利能力有望回升.....	3
下游需求旺盛，优质产能逐步释放.....	5
投资建议.....	6
风险提示.....	6

图表目录

图表 1： 2023 年营收及同比增速.....	3
图表 2： 2023 年归母净利润及同比增速.....	3
图表 3： 2024Q1 营收及同比、环比增速.....	3
图表 4： 2024Q1 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 5： 2023 年毛利率及净利率.....	4
图表 6： 2024Q1 毛利率及净利率.....	4
图表 7： 2023 年各项费用率.....	4
图表 8： 2024Q1 各项费用率.....	4
图表 9： 2023 年资产减值及信用减值情况.....	4
图表 10： 2024Q1 资产减值及信用减值情况.....	4
图表 11： 2023 年固定资产和在建工程变化.....	5
图表 12： 2023 年资本性支出及同比增速.....	5
图表 13： 2024Q1 固定资产和在建工程变化.....	5
图表 14： 2024Q1 资本性支出及同比增速.....	5
图表 15： 2023 年合同负债变化.....	5
图表 16： 2023 年存货数量.....	5
图表 17： 2024Q1 合同负债与预付款项变化.....	6
图表 18： 2024Q1 存货及周转天数.....	6
图表 19： 2023 年经营性现金流及收现比.....	6
图表 20： 2024Q1 经营性现金流及收现比.....	6



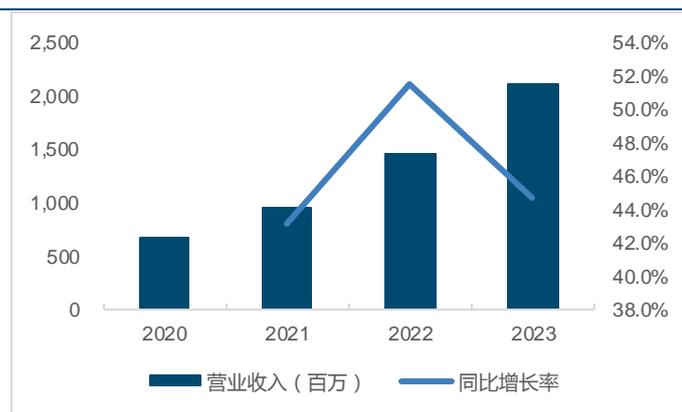
事件说明

2024年4月29日,公司发布23年年报及24年一季度报,23年实现营收21.04亿(同比+44.7%),归母1.86亿(同比+1.2%);其中Q4实现营收3.93亿(同比-15.3%),归母0.18亿(同比-62.4%)。24Q1实现营收5.78亿(同比+3.2%),归母0.56亿(同比+10.4%)。

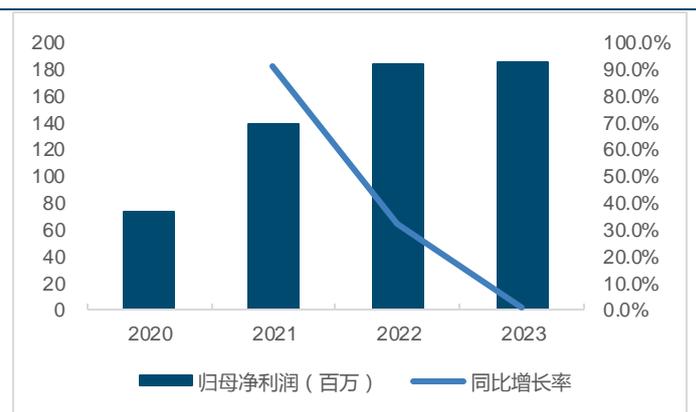
国内国际两翼齐飞,助力公司业绩稳健增长

公司23年实现营收21.04亿元,同比+44.7%;23Q4收入3.93亿元,同比-15.3%。公司23年归母净利润1.86亿元,同比+1.2%;23Q4归母净利润0.18亿元,同比-62.4%。24Q1公司实现营收5.78亿,同比+3.2%;归母净利润0.56亿,同比+10.4%。公司积极开拓市场,客户订单需求增加,航空、燃气轮机锻件收入增加,业绩稳健增长。

图表1: 2023年营收及同比增速



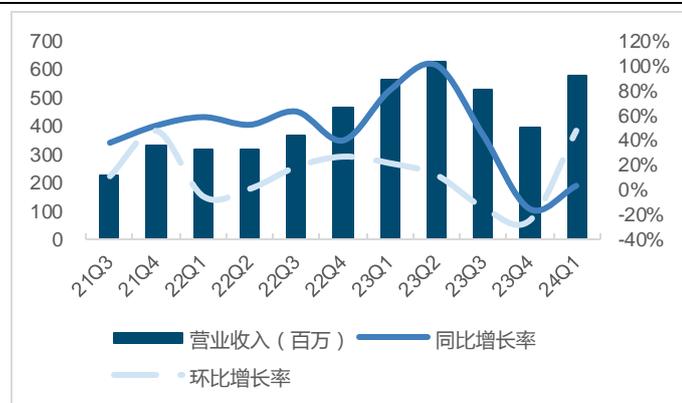
图表2: 2023年归母净利润及同比增速



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表3: 2024Q1营收及同比、环比增速



来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 2024Q1归母净利润及同比、环比增速



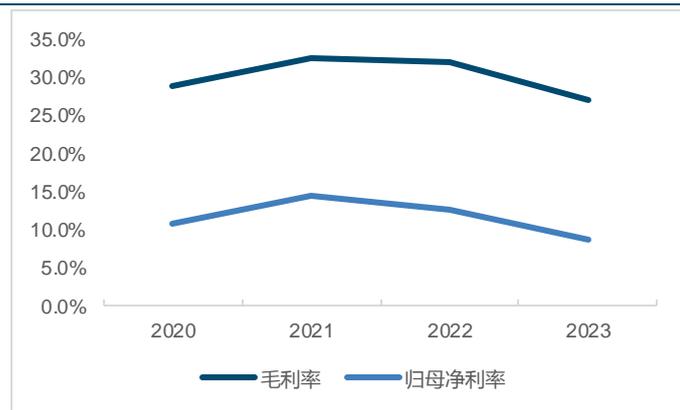
来源: wind, 国金证券研究所

规模效应释放叠加成本压力缓解,盈利能力有望回升

公司23年毛利率27.2%,同比-4.9pct;23Q4毛利率25.5%,同比-2.8pct;24Q1毛利率26.2%,同比-3.3pct。23年净利率8.8%,同比-3.8pct;23Q4净利率4.7%,同比-5.9pct;24Q1净利率9.7%,同比+0.6pct。随公司产能爬坡规模效应持续显现,上游原材料成本压力逐渐缓解,公司盈利能力有望回升。

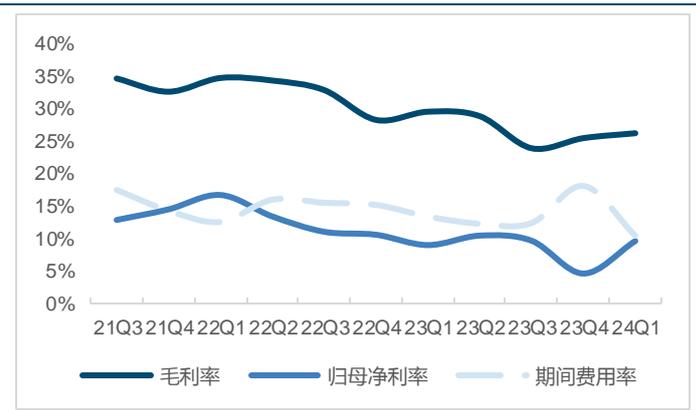


图表5: 2023年毛利率及净利率



来源: wind, 国金证券研究所

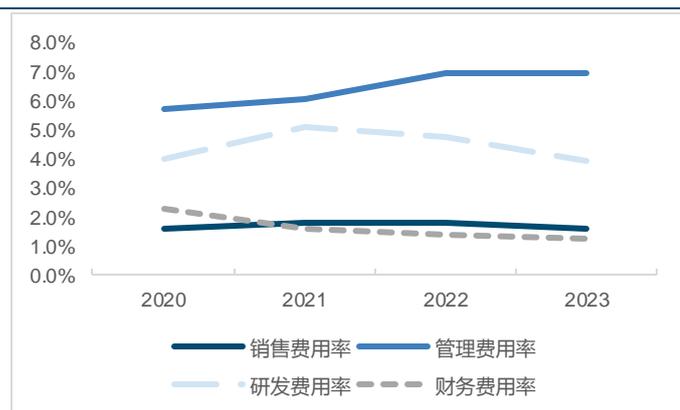
图表6: 2024Q1 毛利率及净利率



来源: wind, 国金证券研究所

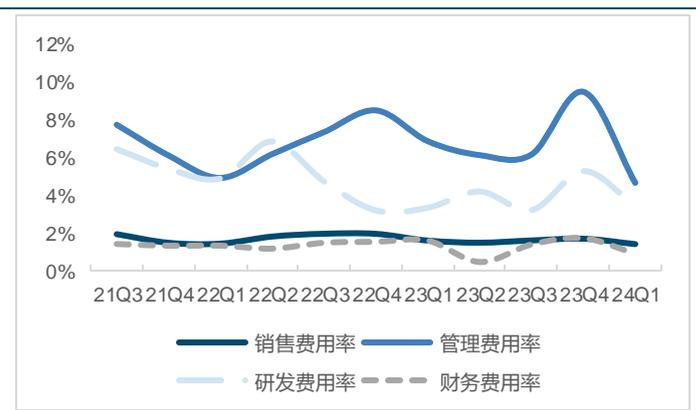
公司 23 年期间费用率 13.7%，同比-1.2pct；其中管理费用率 7.0%，同比基本持平；销售费用率 1.6%，同比-0.3pct；研发费用率 3.9%，同比-0.8pct；财务费用率 1.3%，同比-0.2pct。23Q4 期间费用率 18.2%，同比+3.0pct；其中管理费用率 9.5%，同比+1.0pct；销售费用率 1.7%，同比-0.3pct；研发费用率 5.3%，同比+2.1pct；财务费用率 1.7%，同比+0.2pct。24Q1 期间费用率 10.3%，同比-3.0pct；其中管理费用率 4.6%，同比-2.2pct；销售费用率 1.4%，同比-0.2pct；研发费用率 3.4%，同比+0.1pct；财务费用率 0.9%，同比-0.7pct。

图表7: 2023年各项费用率



来源: wind, 国金证券研究所

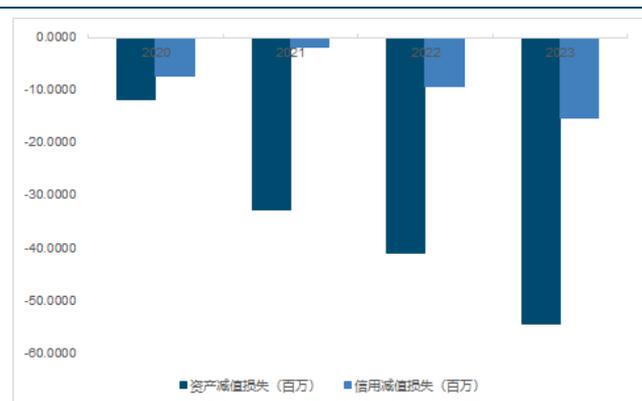
图表8: 2024Q1 各项费用率



来源: wind, 国金证券研究所

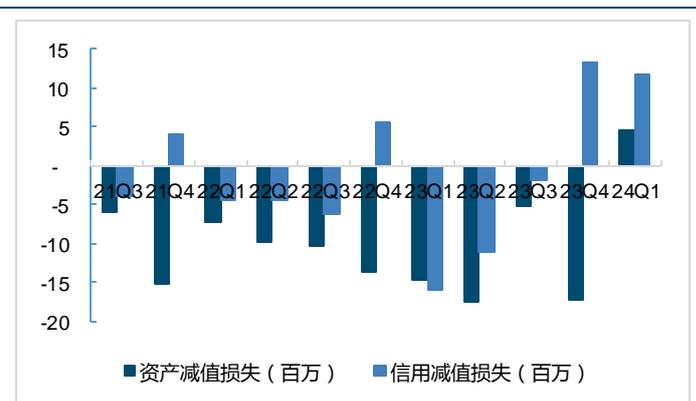
公司 23 年共计提资产减值损失 5449 万元，信用减值损失 1535 万元；其中 Q4 计提资产减值损失 1717 万元，冲回信用减值 1336 万元。24Q1 计提资产减值损失 450 万元，信用减值损失 1190 万元。

图表9: 2023年资产减值及信用减值情况



来源: wind, 国金证券研究所

图表10: 2024Q1 资产减值及信用减值情况



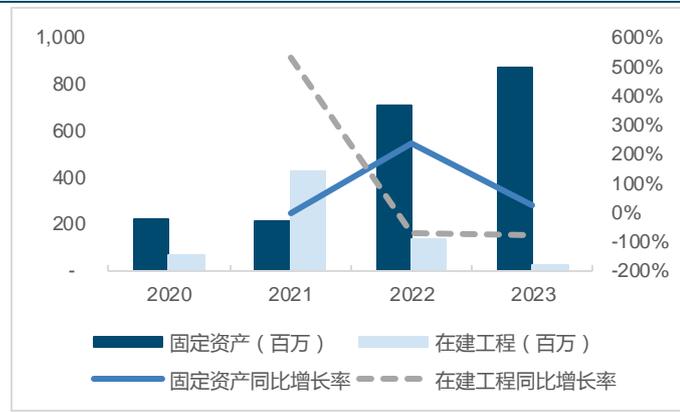
来源: wind, 国金证券研究所



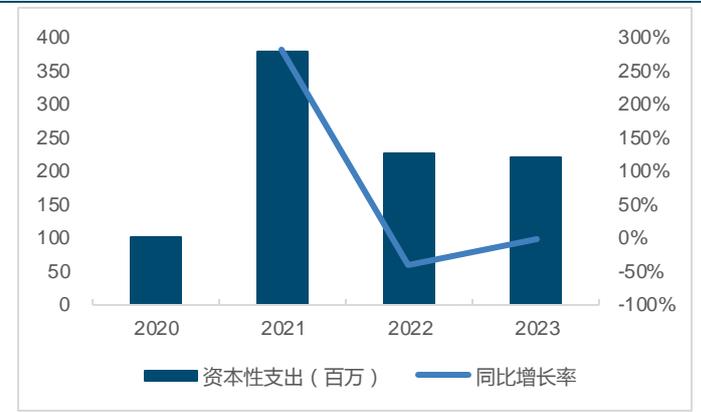
下游需求旺盛，优质产能逐步释放

公司 23 年固定资产 8.75 亿元，较期初+23.07%；在建工程 0.26 亿元，较期初-79.82%；资本性支出 2.21 亿元，同比-2.9%。24Q1 固定资产 8.60 亿元，较期初-1.62%；在建工程 0.32 亿元，较期初+22.10%；资本性支出 0.24 亿元，同比-58.7%。公司产能扩充逐步到位，IPO 募投项目持续建设，支撑长期成长。

图表11：2023 年固定资产和在建工程变化



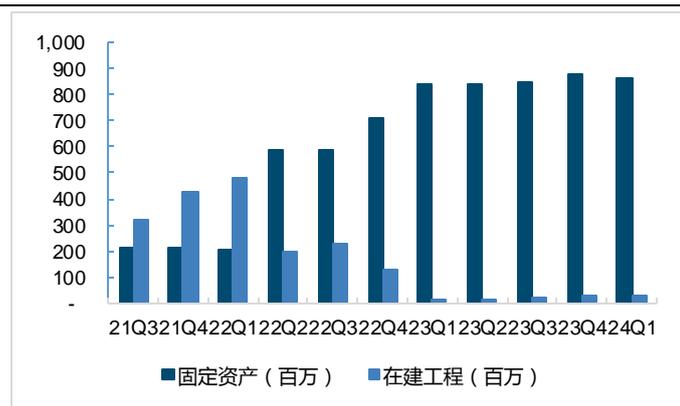
图表12：2023 年资本性支出及同比增速



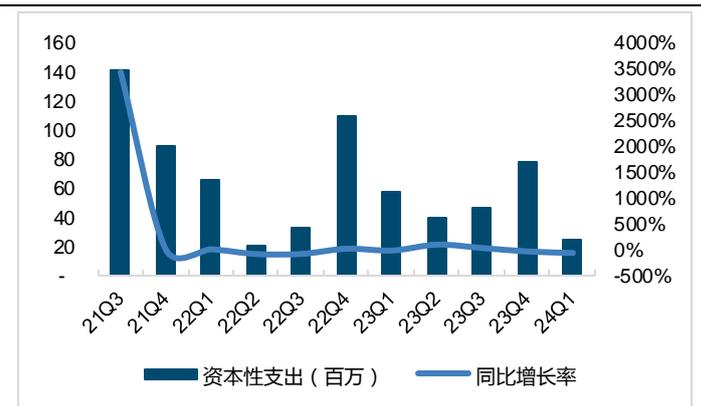
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表13：2024Q1 固定资产和在建工程变化



图表14：2024Q1 资本性支出及同比增速

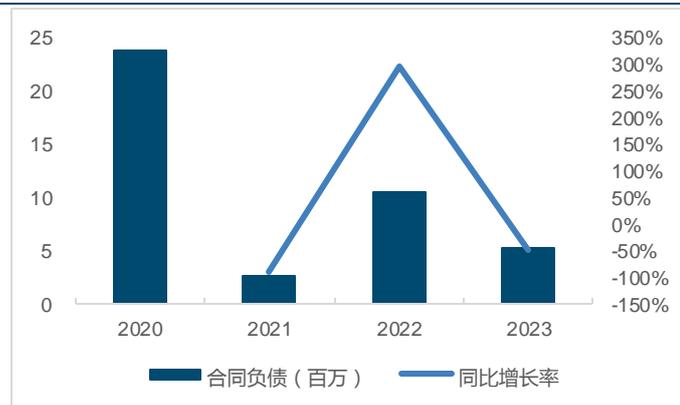


来源：wind，国金证券研究所

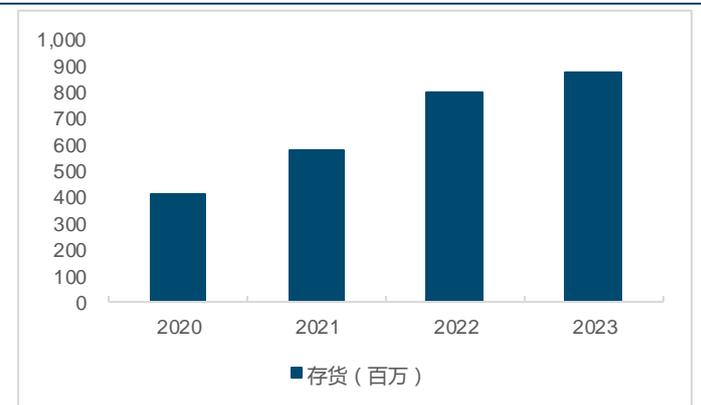
来源：wind，国金证券研究所

公司 23 年合同负债 0.05 亿元，较期初-50.03%；存货 8.75 亿元，较期初+10.05%。24Q1 合同负债 0.12 亿元，较期初+132.54%；预付款项 0.32 亿元，较期初-14.97%；存货 7.28 亿元，较期初-16.76%。

图表15：2023 年合同负债变化



图表16：2023 年存货数量

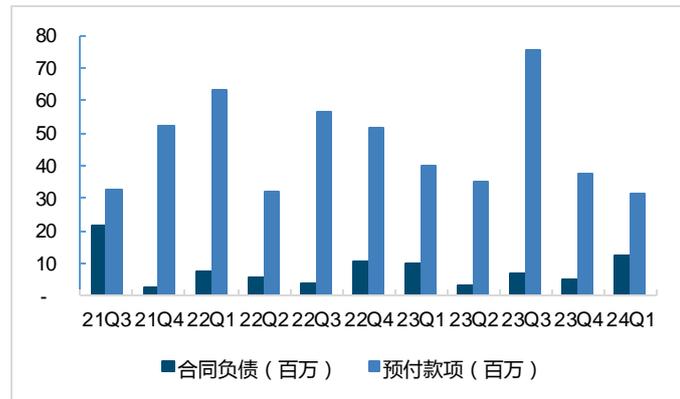


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所



图表17: 2024Q1 合同负债与预付款项变化



图表18: 2024Q1 存货及周转天数

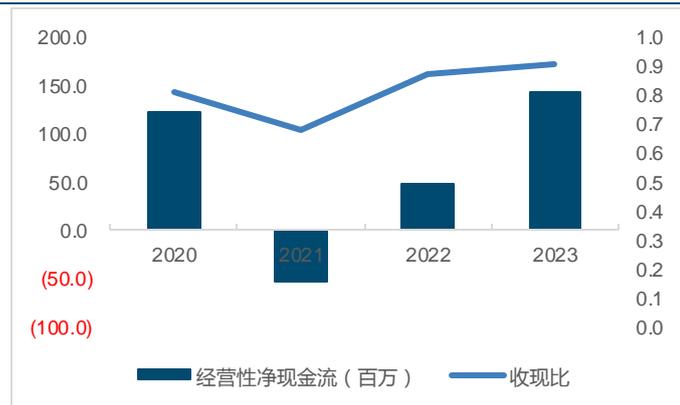


来源: wind, 国金证券研究所

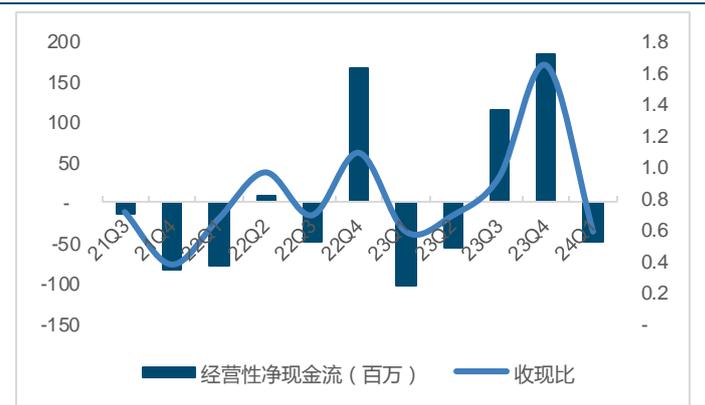
来源: wind, 国金证券研究所

公司 23 年经营性净现金流 1.4 亿元, 较去年同期增加 0.9 亿元; 收现比 0.9, 较去年同期提升 0.03, 现金流情况有所好转。24Q1 经营性净现金流-0.5 亿元, 较去年同期增加 0.5 亿元; 收现比 0.6, 和去年基本持平。

图表19: 2023 年经营性现金流及收现比



图表20: 2024Q1 经营性现金流及收现比



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

投资建议

航空赛道高景气, 公司深度布局黎阳中推放量型号, 持续开拓国际转包市场, 业绩高弹性。预计公司 24-26 年归母净利润为 3.0/4.1/5.2 亿, 同比增长 63%/36%/27%, 对应 PE 为 17/12/10 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

下游型号列装交付速度不及预期: 若航空整机装备列装速度不及预期, 会对产生不利影响。
公司产能释放速度不及预期: 若设备产能释放速度不及预期, 会对公司产生不利影响。


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	960	1,454	2,104	2,795	3,640	4,514
增长率		51.5%	44.7%	32.9%	30.2%	24.0%
主营业务成本	-647	-987	-1,532	-2,039	-2,664	-3,309
%销售收入	67.4%	67.9%	72.8%	73.0%	73.2%	73.3%
毛利	313	467	572	756	976	1,206
%销售收入	32.6%	32.1%	27.2%	27.0%	26.8%	26.7%
营业税金及附加	-5	-8	-15	-16	-20	-23
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
销售费用	-18	-27	-33	-45	-58	-72
%销售收入	1.8%	1.8%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-58	-101	-146	-164	-207	-248
%销售收入	6.1%	6.9%	7.0%	5.9%	5.7%	5.5%
研发费用	-49	-69	-82	-112	-146	-181
%销售收入	5.1%	4.7%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	183	262	295	420	545	682
%销售收入	19.1%	18.0%	14.0%	15.0%	15.0%	15.1%
财务费用	-15	-21	-26	-37	-58	-72
%销售收入	1.6%	1.4%	1.3%	1.3%	1.6%	1.6%
资产减值损失	-35	-50	-70	-52	-31	-40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-6	-5	-11	-4	-5	-2
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	157	207	217	345	469	588
营业利润率	16.3%	14.2%	10.3%	12.3%	12.9%	13.0%
营业外收支	-1	-2	-1	-2	-2	-1
税前利润	156	204	216	343	468	587
利润率	16.2%	14.0%	10.2%	12.3%	12.8%	13.0%
所得税	-17	-21	-31	-41	-56	-65
所得税率	10.9%	10.2%	14.5%	12.0%	12.0%	11.0%
净利润	139	183	184	302	411	523
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	139	183	186	302	411	523
净利率	14.5%	12.6%	8.8%	10.8%	11.3%	11.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	139	183	184	302	411	523
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
非现金支出	57	88	132	154	167	203
非经营收益	16	9	26	93	79	92
营运资金变动	-266	-232	-200	25	-396	-429
经营活动现金净流	-53	49	143	574	262	390
资本开支	-380	-227	-221	-392	-344	-273
投资	-2	-1	-63	0	0	0
其他	0	-7	0	-4	-5	-2
投资活动现金净流	-382	-236	-284	-396	-348	-275
股权募资	375	95	205	0	0	0
债权募资	22	290	62	228	408	153
其他	93	-26	-106	-79	-124	-178
筹资活动现金净流	490	359	161	149	283	-25
现金净流量	55	173	19	327	197	90

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	160	326	322	648	844	933
应收款项	615	746	991	1,282	1,534	1,783
存货	574	795	875	1,341	1,779	2,203
其他流动资产	94	114	51	174	218	265
流动资产	1,443	1,982	2,239	3,445	4,376	5,185
%总资产	65.6%	66.3%	65.7%	70.8%	72.9%	75.0%
长期投资	2	3	75	74	74	74
固定资产	638	842	901	1,296	1,502	1,611
%总资产	29.0%	28.2%	26.4%	26.7%	25.0%	23.3%
无形资产	36	41	40	41	42	42
非流动资产	757	1,007	1,170	1,418	1,623	1,732
%总资产	34.4%	33.7%	34.3%	29.2%	27.1%	25.0%
资产总计	2,200	2,989	3,409	4,863	5,999	6,917
短期借款	287	338	420	764	1,172	1,324
应付款项	549	884	790	1,690	2,023	2,323
其他流动负债	115	94	55	113	149	181
流动负债	951	1,316	1,265	2,567	3,344	3,828
长期贷款	159	370	322	322	322	322
其他长期负债	49	57	120	2	2	1
负债	1,159	1,742	1,706	2,891	3,668	4,151
普通股股东权益	1,040	1,247	1,687	1,957	2,317	2,751
其中：股本	140	143	148	148	148	148
未分配利润	170	306	429	699	1,059	1,493
少数股东权益	0	0	15	15	15	15
负债股东权益合计	2,200	2,989	3,409	4,863	5,999	6,917

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.992	1.285	1.257	2.047	2.788	3.543
每股净资产	7.431	8.735	11.432	13.262	15.701	18.644
每股经营现金净流	-0.381	0.342	0.967	3.892	1.774	2.641
每股股利	0.000	0.000	0.200	0.220	0.350	0.600
回报率						
净资产收益率	13.35%	14.71%	11.00%	15.43%	17.76%	19.01%
总资产收益率	6.32%	6.14%	5.44%	6.21%	6.86%	7.56%
投入资本收益率	11.00%	12.03%	10.32%	12.10%	12.53%	13.76%
增长率						
主营业务收入增长率	43.11%	51.49%	44.69%	32.86%	30.22%	24.03%
EBIT增长率	64.97%	42.84%	12.69%	42.36%	29.57%	25.24%
净利润增长率	91.13%	31.99%	1.20%	62.74%	36.23%	27.08%
总资产增长率	54.00%	35.87%	14.05%	42.65%	23.37%	15.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	135.8	120.9	125.6	130.0	125.0	120.0
存货周转天数	277.1	253.0	198.9	245.0	250.0	250.0
应付账款周转天数	78.3	99.4	83.2	130.0	120.0	110.0
固定资产周转天数	79.8	178.4	151.7	158.7	140.5	122.8
偿债能力						
净负债/股东权益	27.49%	30.59%	24.65%	22.18%	27.84%	25.76%
EBIT利息保障倍数	12.0	12.7	11.2	11.3	9.4	9.5
资产负债率	52.70%	58.29%	50.06%	59.45%	61.13%	60.01%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	4	9
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.20	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-02-28	买入	82.81	N/A
2	2023-03-21	买入	69.40	N/A
3	2023-04-17	买入	74.20	N/A
4	2023-04-29	买入	77.93	N/A
5	2023-06-16	买入	61.51	N/A
6	2023-08-30	买入	62.05	N/A
7	2023-10-16	买入	48.30	N/A
8	2023-10-31	买入	49.50	N/A

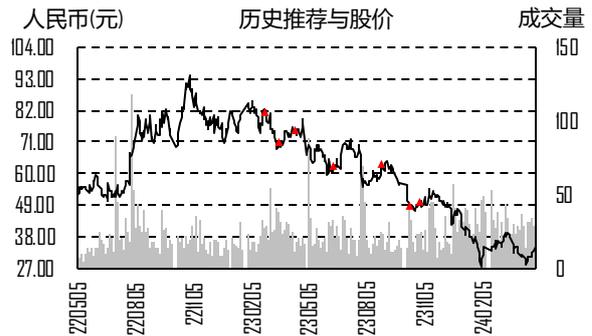
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究