

# 航宇科技 (688239)

证券研究报告

2024年05月12日

## 产业链纵深布局持续推进，海内外市场两翼齐飞

事件：公司披露 2023 年度以及 2024 一季度业绩

### ● 报表端多指标向好，海内外协同发展公司景气度高

2023 全年公司实现营收 21.04 亿元，同比+44.69%；归母净利润 1.86 亿元，同比+1.21%；扣非归母净利润 1.59 亿元，同比-5.65%。2024Q1 期内公司实现营收 5.78 亿元，同比+3.21%；归母净利润 0.6 亿元，同比+10.36%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比+5.39%。我们认为，受益于国内外航空装备及燃气轮机市场高景气度，公司业绩持续增长，公司展现出稳健的发展态势，前景向好。

**资产负债端**，23 全年公司应收票据及账款 9.69 亿元，同比+38%；24Q1 期末应收票据及账款 12.09 亿元，同比+24%。我们认为，指标大幅增长，一定程度反映期内下游需求旺盛，公司主营业务持续发展。**利润端**，23 全年实现销售毛利率 27.18%，同比-4.91pct；销售净利率 8.76%，同比-3.85pct；24Q1 实现销售毛利率 26.25%，同比-3.28pct；销售净利率 9.66%，同比+0.63pct。我们认为，公司利润增速短期放缓，主要原因系下游客户去库存及降本等因素叠加公司股份支付影响，一季度净利率已实现回升。

### ● 产业链纵深布局持续推进，预计公司 24 年保持稳步增长

公司持续推进产业链纵向布局，23 年报期内对子公司德兰航宇与贵州钜航分别增资 682.5/306 万元。德兰航宇 23 年营业收入 3.3 亿元，同比+725%；净利润扭亏为盈实现 310.1 万元，比上年同期净增加 2025.5 万元。贵州钜航在表面处理业务上稳步发展，合资企业淮安志和持续布局数字化工厂领域，二者共同助力公司向产业链纵深发展。公司 IPO 募投项目“航空发动机、燃气轮机用特种合金环轧锻件精密制造产业园建设项目”在 2023 年初全面投产，期末该项目产能已达公司预期。我们认为，公司深度纵向布局产业链业务，积极提升公司在产业链中的竞争力，公司业绩转化可期。

### ● 海内外市场“两翼齐飞”，多领域布局正向共振

23 全年公司继续坚持海内外航空市场“两翼齐飞”的市场策略，聚焦客户需求，不断深挖现有客户潜在业务，同时加强新客户的开发。国内，公司在航空、航天、燃气轮机既有的业务领域挖掘新客户和新项目，同时积极开拓水下、核电、石油、化工、氢能等新业务领域。海外，公司不断提升产品研发能力，加强工艺改进，大力打造数字化工厂，为海外业务多元化提供保障；我们认为，受益于海外航发市场强劲复苏，公司与原有海外客户续签/新签了多份长协。订单角度来看，截至 23 年末，短期方面公司在手订单总额 26.03 亿元，同比+28.48%。长期内长协订单金额约 22.65 亿元，合计在手订单约 48.68 亿元。我们认为，随着国内“十四五”航空装备跨越式发展需求持续上行，叠加公司海外客户业务粘性逐渐加强，公司中长期业绩有望实现稳定持续释放。

**盈利预测与评级**：综上所述，公司有望充分受益“十四五”国防装备跨越式发展需求景气上行，叠加“两机”需求稳步向好，我们判断公司业绩短中长期发展趋势向好。公司 2024-2026 年归母净利润预计 3.25/4.38/5.46 亿元，对应 PE 为 18.07/13.39/10.75，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，后续标的企业经营状况及盈利能力不达预期的风险等。

## 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	39.77 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)	5,868.44
流通 A 股市值(百万元)	4,160.35
每股净资产(元)	11.80
资产负债率(%)	49.03
一年内最高/最低(元)	74.86/26.06

## 作者

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

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《航宇科技-公司点评:国内外需求双轮驱动，看好公司未来发展》 2024-02-21
- 《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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,454.00	2,103.85	2,745.52	3,514.27	4,375.26
增长率(%)	51.49	44.69	30.50	28.00	24.50
EBITDA(百万元)	401.84	480.55	513.14	672.49	770.50
归属母公司净利润(百万元)	183.39	185.58	324.77	438.31	545.74
增长率(%)	31.99	1.20	75.00	34.96	24.51
EPS(元/股)	1.24	1.26	2.20	2.97	3.70
市盈率(P/E)	32.00	31.62	18.07	13.39	10.75
市净率(P/B)	4.71	3.48	2.98	2.55	2.14
市销率(P/S)	4.04	2.79	2.14	1.67	1.34
EV/EBITDA	28.23	15.12	11.57	8.27	6.68

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	326.37	322.25	272.79	665.74	1,074.00
应收票据及应收账款	704.46	968.62	1,090.52	1,447.56	1,736.66
预付账款	51.84	37.30	135.97	72.25	190.63
存货	795.10	875.00	1,345.06	1,431.21	2,073.86
其他	100.47	24.93	21.45	32.81	37.96
<b>流动资产合计</b>	<b>1,978.24</b>	<b>2,228.10</b>	<b>2,865.78</b>	<b>3,649.58</b>	<b>5,113.11</b>
长期股权投资	2.69	11.05	19.05	27.05	35.05
固定资产	710.67	874.60	812.10	749.60	687.10
在建工程	131.05	26.44	76.44	116.44	166.44
无形资产	39.50	38.12	35.47	32.82	30.17
其他	122.83	219.87	31.36	27.41	24.41
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,006.74</b>	<b>1,170.07</b>	<b>974.41</b>	<b>953.32</b>	<b>943.17</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,988.82</b>	<b>3,408.83</b>	<b>3,840.20</b>	<b>4,602.89</b>	<b>6,056.28</b>
短期借款	255.08	306.29	100.00	100.00	100.00
应付票据及应付账款	788.14	710.71	1,206.12	1,570.15	2,548.31
其他	261.90	242.59	311.71	380.92	415.48
<b>流动负债合计</b>	<b>1,305.12</b>	<b>1,259.59</b>	<b>1,617.83</b>	<b>2,051.07</b>	<b>3,063.78</b>
长期借款	369.89	321.64	200.00	200.00	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	56.77	119.98	40.00	38.00	36.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>426.65</b>	<b>441.62</b>	<b>240.00</b>	<b>238.00</b>	<b>236.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,742.27</b>	<b>1,706.43</b>	<b>1,857.83</b>	<b>2,289.07</b>	<b>3,299.78</b>
少数股东权益	0.00	14.97	14.97	14.97	14.97
股本	142.71	147.56	147.56	147.56	147.56
资本公积	848.63	1,123.15	1,123.15	1,123.15	1,123.15
留存收益	350.19	494.44	754.26	1,104.90	1,541.49
其他	(94.98)	(77.73)	(57.57)	(76.76)	(70.68)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,246.55</b>	<b>1,702.39</b>	<b>1,982.37</b>	<b>2,313.83</b>	<b>2,756.49</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,988.82</b>	<b>3,408.83</b>	<b>3,840.20</b>	<b>4,602.89</b>	<b>6,056.28</b>

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	183.39	184.28	324.77	438.31	545.74
折旧摊销	36.29	60.48	65.15	65.15	65.15
财务费用	26.67	32.91	18.63	9.54	5.92
投资损失	0.18	0.32	5.00	5.00	5.00
营运资金变动	(351.74)	(250.45)	30.85	15.08	(51.22)
其它	154.08	115.25	(0.00)	0.00	(0.00)
<b>经营活动现金流</b>	<b>48.86</b>	<b>142.79</b>	<b>444.41</b>	<b>533.09</b>	<b>570.59</b>
资本支出	238.10	62.42	129.98	42.00	52.00
长期投资	1.07	8.36	8.00	8.00	8.00
其他	(474.98)	(354.61)	(192.98)	(95.00)	(115.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(235.81)</b>	<b>(283.82)</b>	<b>(55.00)</b>	<b>(45.00)</b>	<b>(55.00)</b>
债权融资	241.20	7.88	(394.07)	11.72	(4.26)
股权融资	50.77	255.38	(44.80)	(106.85)	(103.07)
其他	66.95	(101.83)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>358.92</b>	<b>161.43</b>	<b>(438.87)</b>	<b>(95.13)</b>	<b>(107.34)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	(39.00)	(13.00)	(10.00)
<b>现金净增加额</b>	<b>171.97</b>	<b>20.39</b>	<b>(88.46)</b>	<b>379.96</b>	<b>398.26</b>

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1,454.00</b>	<b>2,103.85</b>	<b>2,745.52</b>	<b>3,514.27</b>	<b>4,375.26</b>
营业成本	987.43	1,532.09	1,949.32	2,498.64	3,154.57
营业税金及附加	8.31	14.76	15.10	19.33	21.88
销售费用	26.63	33.25	48.05	61.50	76.57
管理费用	101.02	146.43	178.46	242.48	297.52
研发费用	68.63	82.09	90.60	115.97	144.38
财务费用	20.64	26.31	18.63	9.54	5.92
资产/信用减值损失	(50.37)	(69.85)	(38.00)	(59.00)	(50.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(4.95)	(10.60)	(44.00)	(18.00)	(15.00)
其他	90.13	132.71	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>206.54</b>	<b>216.66</b>	<b>363.36</b>	<b>489.79</b>	<b>609.43</b>
营业外收入	0.17	0.20	0.30	0.30	0.30
营业外支出	2.44	1.34	2.00	2.00	2.00
<b>利润总额</b>	<b>204.27</b>	<b>215.52</b>	<b>361.66</b>	<b>488.09</b>	<b>607.73</b>
所得税	20.88	31.24	36.89	49.79	61.99
<b>净利润</b>	<b>183.39</b>	<b>184.28</b>	<b>324.77</b>	<b>438.31</b>	<b>545.74</b>
少数股东损益	0.00	(1.31)	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>183.39</b>	<b>185.58</b>	<b>324.77</b>	<b>438.31</b>	<b>545.74</b>
每股收益 (元)	1.24	1.26	2.20	2.97	3.70

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	51.49%	44.69%	30.50%	28.00%	24.50%
营业利润	31.94%	4.90%	67.71%	34.80%	24.43%
归属于母公司净利润	31.99%	1.20%	75.00%	34.96%	24.51%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.09%	27.18%	29.00%	28.90%	27.90%
净利率	12.61%	8.82%	11.83%	12.47%	12.47%
ROE	14.71%	11.00%	16.51%	19.07%	19.91%
ROIC	16.41%	13.80%	18.03%	22.02%	27.74%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	58.29%	50.06%	48.38%	49.73%	54.49%
净负债率	30.59%	24.65%	4.72%	-12.02%	-24.84%
流动比率	1.51	1.77	1.77	1.78	1.67
速动比率	0.90	1.08	0.94	1.08	0.99
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.21	2.51	2.67	2.77	2.75
存货周转率	2.12	2.52	2.47	2.53	2.50
总资产周转率	0.56	0.66	0.76	0.83	0.82
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.24	1.26	2.20	2.97	3.70
每股经营现金流	0.33	0.97	3.01	3.61	3.87
每股净资产	8.45	11.44	13.33	15.58	18.58
<b>估值比率</b>					
市盈率	32.00	31.62	18.07	13.39	10.75
市净率	4.71	3.48	2.98	2.55	2.14
EV/EBITDA	28.23	15.12	11.57	8.27	6.68
EV/EBIT	30.94	17.24	13.25	9.16	7.30

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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