

2Q24 收入同比大增 50%; 大飞机与卫星等业务蓬勃发展

2024 年 08 月 22 日

► **事件:** 公司 8 月 21 日发布了 2024 年中报, 1H24 实现营收 1.7 亿元, YoY+55.3%; 归母净利润 0.2 亿元, YoY+28.7%; 扣非归母净利润 0.1 亿元, YoY+6.5%。收入增长好于市场预期。主要受益于航空工艺装备业务的收入增长。我们综合点评如下:

► **2Q24 收入同比大增 50%。**单季度看, 公司 1Q24~2Q24 分别实现营收 0.4 亿元、1.2 亿元, YoY+71.8%、+50.3%; 分别实现归母净利润 0.04 亿元、0.19 亿元, YoY-27.3%、+54.3%。公司连续 2 个季度收入保持快速增长。盈利能力方面, 公司 2Q24 毛利率同比减少 21.77ppt 至 38.6%; 净利率同比增加 5.10ppt 至 18.2%。公司 1H24 综合毛利率同比减少 22.22ppt 至 37.9%, 主要是营业成本增幅 (142%) 大于营收增幅 (55%), 以及产品结构变化等因素共同导致; 净利率同比增加 1.23ppt 至 16.2%, 或主要受益于费用管控能力的提升。

► **费用管控能力有所提升; 24Q2 末应收/存货/合同负债等较年初均有增长。**费用端, 公司 1H24 期间费用率为 29.1%, 同比减少 11.05ppt。其中: 1) 销售费用率 3.3%, 同比减少 0.97ppt; 2) 管理费用率 11.0%, 同比减少 4.10ppt; 3) 研发费用率 15.1%, 同比减少 6.74ppt; 研发费用 0.3 亿元, 同比增长 7.4%; 4) 财务费用率-0.3%, 上年同期为-1.1%。截至 2Q24 末, 公司: 1) 应收账款及票据 4.3 亿元, 较年初增长 11.4%; 2) 存货 1.7 亿元, 较年初增长 32.2%, 主要是原材料及在产品增加导致; 3) 合同负债 0.04 亿元, 上年同期为 0.02 亿元, 主要是新增中国航发上海商用航空发动机制造有限责任公司的预收款; 4) 货币资金 1.3 亿元, 较年初减少 54.1%, 主要是实施现金分红及股票回购导致; 5) 经营活动净现金流为-0.7 亿元, 上年同期为-0.9 亿元。

► **积极发展卫星互联网、大飞机、低空经济等新质生产力领域业务。**1) **卫星互联网:** 2024 年以来, 公司完成了“千帆”星座 4.5 米测控天伺馈和 1.8 米馈电天伺馈产品的研制, 并在首次星地建链工作中取得圆满成功。同时也为上海垣信等多家客户提供宇航产品、卫星通信及测控产品的研制及工程化服务, 后续有望迎来较大市场需求。2) **大飞机:** 2024 年 4 月 3 日, 公司公告子公司飞宇公司中标了“C929 项目复材工装框架协议项目”, 订单金额不超过 1.75 亿元。同时正在研制多个类型的 C919 部装产线工艺装备, 为国产大飞机的批产助力。

► **投资建议:** 公司深耕航空航天领域二十年, 是国家级专精特新“小巨人”。受益于航空航天装备的需求放量、以及卫星互联网、大飞机、低空经济等新质生产力领域业务的发展, 公司未来几年业绩或有望不断攀升。我们预计, 公司 2024~2026 年归母净利润分别为 1.70 亿元、2.37 亿元、3.26 亿元, 当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 38x/27x/20x。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期; 产品降价风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	456	616	833	1,114
增长率 (%)	13.6	35.1	35.1	33.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	134	170	237	326
增长率 (%)	9.6	26.7	39.0	37.7
每股收益 (元)	0.33	0.42	0.58	0.80
PE	48	38	27	20
PB	3.9	3.7	3.4	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.95 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

分析师 赵博轩

执业证书: S0100524040001

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. 航天环宇 (688523.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 1Q24 收入同比大增 72%; 卫星及大飞机业务加速发展-2024/04/30
2. 航天环宇 (688523.SH) 2023 年三季报点评: 合同负债较年初大增 155%; 加快布局卫星互联网业务-2023/10/31
3. 航天环宇 (688523.SH) 2023 年中报点评: 1H23 收入增长 43%; 赛道优质成长空间较大-2023/08/26
4. 航天环宇 (688523.SH) 首次覆盖报告: 专精特新“小巨人”, 卫星互联网&无人机稀缺标的-2023/08/23

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	456	616	833	1,114
营业成本	222	327	450	610
营业税金及附加	8	10	13	17
销售费用	11	14	18	23
管理费用	37	46	57	68
研发费用	48	55	69	85
EBIT	137	182	253	348
财务费用	-1	3	4	6
资产减值损失	-3	-4	-5	-7
投资收益	10	15	21	28
营业利润	149	191	265	363
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	156	191	265	363
所得税	17	15	21	27
净利润	138	176	244	336
归属于母公司净利润	134	170	237	326
EBITDA	167	219	302	408

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	291	282	310	484
应收账款及票据	383	350	410	516
预付款项	27	39	54	77
存货	127	173	224	292
其他流动资产	645	661	675	694
流动资产合计	1,472	1,506	1,673	2,062
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	374	455	530	605
无形资产	208	208	208	208
非流动资产合计	857	981	1,057	1,096
资产合计	2,329	2,486	2,730	3,158
短期借款	38	88	138	188
应付账款及票据	134	175	241	319
其他流动负债	130	160	125	168
流动负债合计	301	423	504	675
长期借款	202	164	164	164
其他长期负债	123	117	117	118
非流动负债合计	325	280	280	282
负债合计	626	703	784	957
股本	407	407	407	407
少数股东权益	31	37	44	54
股东权益合计	1,702	1,783	1,946	2,201
负债和股东权益合计	2,329	2,486	2,730	3,158

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.65	35.13	35.07	33.74
EBIT 增长率	-0.12	33.36	39.00	37.34
净利润增长率	9.63	26.74	39.00	37.70
盈利能力 (%)				
毛利率	51.25	46.91	45.99	45.26
净利润率	29.46	27.63	28.43	29.27
总资产收益率 ROA	5.77	6.85	8.67	10.32
净资产收益率 ROE	8.04	9.75	12.45	15.19
偿债能力				
流动比率	4.88	3.56	3.32	3.05
速动比率	4.29	2.97	2.68	2.43
现金比率	0.96	0.67	0.62	0.72
资产负债率 (%)	26.89	28.28	28.72	30.31
经营效率				
应收账款周转天数	252.06	176.44	149.98	140.98
存货周转天数	208.19	197.78	185.91	178.48
总资产周转率	0.25	0.26	0.32	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.42	0.58	0.80
每股净资产	4.11	4.29	4.67	5.28
每股经营现金流	0.10	0.54	0.60	0.71
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	48	38	27	20
PB	3.9	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	39.74	30.29	21.98	16.26
股息收益率 (%)	1.25	1.25	1.25	1.25

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	138	176	244	336
折旧和摊销	30	36	48	59
营运资金变动	-133	-2	-60	-118
经营活动现金流	39	220	242	288
资本开支	-177	-117	-123	-97
投资	-606	0	0	0
投资活动现金流	-773	-144	-102	-69
股权募资	894	-13	0	0
债务募资	35	27	-17	50
筹资活动现金流	849	-85	-112	-46
现金净流量	115	-9	28	173

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
行业评级	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