

评级：买入（维持）

市场价格：18.50 元

分析师：陈鼎如

执业证书编号：S0740521080001

Email: chendr01@zts.com.cn

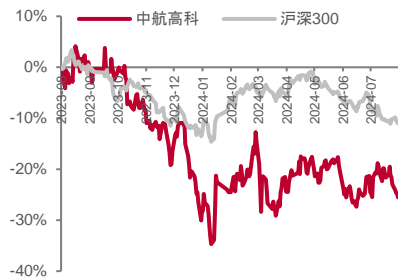
分析师：马梦泽

执业证书编号：S0740523060003

Email: mamz@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,393
流通股本(百万股)	1,393
市价(元)	18.50
市值(百万元)	25,771
流通市值(百万元)	25,771

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,446	4,780	5,168	6,094	7,023
增长率 yoy%	17%	7%	8%	18%	15%
净利润(百万元)	765	1,031	1,137	1,359	1,656
增长率 yoy%	29%	35%	10%	20%	22%
每股收益(元)	0.55	0.74	0.82	0.98	1.19
每股现金流量	0.30	0.31	2.20	0.64	0.66
净资产收益率	14%	16%	15%	16%	17%
P/E	33.7	25.0	22.7	19.0	15.6
P/B	4.7	4.1	3.6	3.1	2.7

备注：股价为8月23日收盘价

投资要点

- 事件：**8月23日，公司发布2024年半年报，公司2024年上半年实现营业收入25.47亿元，同比增长5.58%；实现归母净利润6.04亿元，同比增长9.47%；实现扣非归母净利润5.94亿元，同比增长9.84%。
- 新材料主业稳健增长，收入/利润总额完成全年经营计划51%/55%。**收入端，公司2024Q2实现营业收入12.30亿元，同比增长5.97%。上半年营业收入完成全年经营计划的51%。**利润端**，公司2024Q2实现归母净利润2.53亿元，同比增长16.44%。上半年利润总额完成全年经营计划的55%。**分业务看**，2024上半年1)航空新材料业务实现营收25.18亿元，同比增长6.12%，主要系本期主要预浸料及炭刹车产品交付增长所致；实现归母净利润6.33亿元，同比增长10.25%，主要系航空复合材料及炭刹车产品交付增长所致；2)航空先进制造技术产业化业务(含高端智能装备)实现营收1573.49万元，上年同期2521.20万元，主要系普通机床和专用装备等业务销售同比下降所致；实现归母净利润-1164.61万元，同比减亏33.53万元，主要系人工成本下降和低毛利产品交付减少所致。**分公司看**，航空工业复材在新的生产线建设的同时，提高供应链整体协同，上半年实现营业收入24.01亿元，同比增长3.82%；实现利润总额7.12亿元，同比增长4.36%；实现净利润6.18亿元，同比增长6.04%。针对国内外市场订单增加的局面，优材百慕合理制订生产计划并及时动态调整，强化精益生产管理，在按时交货的基础上，保证产品质量，上半年实现营业收入1.17亿元，同比增长105.68%；实现利润总额1560.34万元，同比增加1904.55万元；实现净利润1450.38万元，同比增加1794.38万元。**盈利能力方面**，2024年上半年公司销售毛利率为37.25%，同比下降0.43pct；销售净利率为23.98%，同比提升1.2pct，公司提质增效成果显著，生产效率及运行质量稳步提升。
- 费用管控良好，备产备货积极。**费用方面，公司2024H1三费占比为6.09%，同比减少1.15pct，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为0.59%（同比减少0.01pct）、6.12%（同比减少1.08pct）、-0.62%（同比减少0.06pct）。**研发层面**，公司2024H1研发费用6293.83万元，同比下降6.73%，主要系个别研发项目在三季度开始实施所致。**前瞻指标**，截至24Q2，公司预付款项较年初增加2254万元，同比增长133.84%，主要系航空工业复材预付设备款及预付材料款增加所致；应付账款较年初增加5.80亿元，同比增长57.35%，主要系航空工业复材采购材料款增加所致，公司备产备货积极。
- 投资建议：**考虑公司年度经营目标及完成进度，我们调整盈利预测，预计2024-2025年公司营业收入为51.68亿元、60.94亿元（前值68.62亿元、87.42亿元），归母净利润分别为11.37亿元、13.59亿元（前值12.78亿元、16.80亿元），新增2026年营业收入70.23亿元、归母净利润16.56亿元。对应EPS分别为0.82元、0.98元、1.19元，对应PE分别为22.7X、19.0X、15.6X，公司作为预浸料龙头，军品实力领先积极布局民品，业绩有望持续增长，维持“买入”评级。
- 风险提示：**军机列装进度不及预期；民机项目建设不及预期；机床业务转型不达预期；业绩预测和估值判断不达预期风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,589	3,554	3,471	3,605	营业收入	4,780	5,168	6,094	7,023
应收票据	1,243	1,027	1,398	1,503	营业成本	3,023	3,264	3,827	4,378
应收账款	2,197	2,174	2,682	3,023	税金及附加	30	28	32	35
预付账款	17	18	21	24	销售费用	32	31	35	32
存货	1,201	1,320	1,534	1,763	管理费用	355	336	384	432
合同资产	0	0	0	0	研发费用	176	196	244	295
其他流动资产	47	44	53	59	财务费用	-28	62	-55	-113
流动资产合计	6,296	8,137	9,160	9,977	信用减值损失	-10	0	-30	-30
其他长期投资	252	252	252	252	资产减值损失	-6	0	-10	0
长期股权投资	119	119	119	119	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,057	1,742	2,156	2,575	投资收益	24	35	0	0
在建工程	273	373	673	773	其他收益	13	40	0	0
无形资产	468	471	454	437	营业利润	1,212	1,328	1,587	1,935
其他非流动资产	182	174	176	174	营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	2,351	3,131	3,829	4,329	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	8,647	11,268	12,989	14,306	利润总额	1,213	1,329	1,588	1,936
短期借款	0	97	226	335	所得税	175	192	229	280
应付票据	48	52	60	69	净利润	1,038	1,137	1,359	1,656
应付账款	1,011	1,091	1,279	1,463	少数股东损益	6	0	0	0
预收款项	46	50	59	68	归属母公司净利润	1,032	1,137	1,359	1,656
合同负债	55	1,809	1,828	1,405	NOPLAT	1,014	1,190	1,312	1,559
其他应付款	45	59	52	55	EPS (按最新股本摊薄)	0.74	0.82	0.98	1.19
一年内到期的非流动负债	31	36	34	35					
其他流动负债	683	434	679	674	主要财务比率				
流动负债合计	1,920	3,627	4,217	4,104	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	7.5%	8.1%	17.9%	15.2%
其他非流动负债	280	283	282	282	EBIT增长率	36.2%	17.4%	10.2%	18.9%
非流动负债合计	280	283	282	282	归母公司净利润增长率	34.8%	10.2%	19.5%	21.9%
负债合计	2,201	3,910	4,499	4,387	获利能力				
归属母公司所有者权益	6,236	7,149	8,280	9,709	毛利率	36.7%	36.8%	37.2%	37.7%
少数股东权益	210	210	210	210	净利率	21.7%	22.0%	22.3%	23.6%
所有者权益合计	6,446	7,359	8,490	9,919	ROE	16.0%	15.4%	16.0%	16.7%
负债和股东权益	8,647	11,268	12,989	14,306	ROIC	19.0%	19.2%	18.0%	18.2%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	25.5%	34.7%	34.6%	30.7%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	4.8%	5.6%	6.4%	6.6%
经营活动现金流	425	3,063	897	918	流动比率	3.3	2.2	2.2	2.4
现金收益	1,150	1,363	1,540	1,821	速动比率	2.7	1.9	1.8	2.0
存货影响	62	-119	-214	-229	营运能力				
经营性应收影响	-1,032	239	-873	-448	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营性应付影响	96	102	199	205	应收账款周转天数	147	152	143	146
其他影响	149	1,479	245	-432	应付账款周转天数	108	116	112	113
投资活动现金流	-428	-920	-931	-782	存货周转天数	147	139	134	136
资本支出	-237	-952	-933	-780	每股指标(元)				
股权投资	-9	0	0	0	每股收益	0.74	0.82	0.98	1.19
其他长期资产变化	-182	32	2	-2	每股经营现金流	0.31	2.20	0.64	0.66
融资活动现金流	-233	-178	-49	-2	每股净资产	4.48	5.13	5.94	6.97
借款增加	-9	101	127	110	估值比率				
股利及利息支付	-230	-289	-327	-416	P/E	25	23	19	16
股东融资	1	0	0	0	P/B	4	4	3	3
其他影响	5	10	151	304	EV/EBITDA	79	68	59	50

数据来源: 中泰证券研究所, wind

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。