

国防军工

叶片业务稳定增长，新品研发加速推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.58/2.58
总市值/流通(亿元)	37.64/37.64
12个月最高/最低(元)	20.50/10.01

相关研究报告：

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

事件：公司发布2024年半年度报告，2024年1-6月实现营业收入3.40亿元，较上年同期增长32.84%；归属于上市公司股东的净利润0.67亿元，较上年同期增长97.76%；基本每股收益0.26元，较上年同期增长100.00%。

叶片业务稳定增长，新品研发加速推进。报告期内，公司叶片业务继续保持稳定增长。公司在 leap 发动机项目上与客户的合作粘性进一步增强，去年导入的 GENX 项目已在上半年形成收入增量，XWB 项目已完成大部分产品验证并开始进行批产交付，同时成功开拓了客户其他发动机机型研发新品，年内将加速推进研发进程。随着国产新一代发动机逐步上量、商用发动机研制进展顺利以及燃气轮机进口替代的趋势加强，依靠精锻技术优势，国内叶片业务占比逐步提高。此外，公司上半年涡轮盘、机匣业务从型号覆盖度和份额上均出现双增长，三大类零部件批产规模效应均有提升，国内燃气轮机和国际航空发动机结构件新业务实现突破，未来公司整体盈利能力有望持续提升。

新建产能逐步释放，转型升级初见成效。报告期内，公司航空发动机关键零部件产能扩大项目的整体厂房及配套设施等建设全面完成，新的专业化车间产能逐步释放，自动化产线生产模式调整初见成效，公司压气机叶片及整体叶盘产业化能级得到快速提升；研发中心项目建设的焊接车间已进入设备验证及产品研制阶段，其配套的 X 光射线检测、大型腐蚀线、荧光线及真空热处理设备等计划在三季度投产，将进一步提升公司未来业务发展主线所需的技术条件保障能力。

盈利预测与投资评级：预计公司2024-2026年的净利润为1.24亿元、1.68亿元、2.09亿元，EPS为0.48元、0.65元、0.81元，对应PE为32倍、24倍、19倍，给予“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	543.51	733.73	953.85	1192.32
净利润(百万元)	90.20	124.32	168.41	209.22
基本每股收益(元)	0.35	0.48	0.65	0.81
市盈率(PE)	44.20	32.07	23.67	19.06

资料来源：Wind，太平洋证券整理

风险提示：订单增长不及预期；募投项目进展不及预期。

资产负债表 (百万)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	218.15	147.39	395.53	398.24
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	268.16	492.51	496.12	739.67
其他应收款 (合计)	0.27	0.00	0.00	0.00
存货	155.82	272.78	275.56	409.86
其他流动资产	2119.52	21.20	21.20	21.20
长期股权投资	10.61	10.61	10.61	10.61
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	802.59	700.86	599.14	497.41
无形资产和开发支出	67.30	59.66	52.02	44.38
其他非流动资产	52.64	503.03	385.32	141.64
资产总计	1585.86	1741.48	1881.07	2152.26
短期借款	48.95	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	349.14	504.36	577.11	765.25
长期借款	19.40	19.40	19.40	19.40
其他负债	127.49	78.54	78.54	78.54
负债合计	496.03	602.31	675.05	863.19
股本	258.38	258.38	258.38	258.38
资本公积	592.50	592.50	592.50	592.50
留存收益	198.05	251.15	323.08	412.43
归属母公司股东权益	1048.94	1102.03	1173.96	1263.32
少数股东权益	40.89	37.14	32.06	25.76
股东权益合计	1089.83	1139.17	1206.02	1289.07
负债和股东权益合计	1585.86	1741.48	1881.07	2152.26

现金流量表 (百万)				
	2023A	2024E	2025E	2026E

利润表 (百万)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	543.51	733.73	953.85	1192.32
减：营业成本	347.92	462.25	591.39	739.24
营业税金及附加	1.76	2.38	3.09	3.86
营业费用	11.64	15.72	20.44	25.55
管理费用	41.31	55.77	72.50	90.62
研发费用	48.27	65.16	84.71	105.89
财务费用	(2.56)	(3.46)	(4.50)	(5.62)
减值损失	(5.39)	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.24	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	(0.00)	0.00	0.00	0.00
营业利润	100.79	135.92	186.23	232.79
加：其他非经营损益	5.93	5.93	5.93	5.93
利润总额	106.71	141.84	192.16	238.72
减：所得税	8.46	21.28	28.82	35.81
净利润	98.26	120.57	163.33	202.91
减：少数股东损益	(2.72)	(3.75)	(5.08)	(6.31)
归属母公司股东净利润	90.20	124.32	168.41	209.22

预测指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E
EBIT	93.38	138.38	187.66	233.09
EBITDA	147.44	253.31	302.59	342.46
NOPLAT	80.27	112.59	154.47	193.09
净利润	90.20	124.32	168.41	209.22
EPS	0.35	0.48	0.65	0.81
BPS	4.06	4.27	4.54	4.89
PE	44.20	32.07	23.67	19.06
PEG	1.37	N/A	N/A	N/A
PB	3.80	3.62	3.40	3.16

经营性现金净流量	120.73	40.92	335.08	111.91	PS	7.34	5.43	4.18	3.34
投资性现金净流量	(224.11)	5.04	5.04	5.04	PCF	33.02	97.44	11.90	35.63
筹资性现金净流量	(6.53)	(116.71)	(91.98)	(114.24)	EV/EBIT	41.59	28.21	19.46	15.64
现金流量净额	(108.80)	(70.76)	248.14	2.71	EV/EBITDA	26.34	15.41	12.07	10.65

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。