



航宇科技 (688239.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

航宇科技：多元化布局持续推进，国际业务高速增长

业绩简评

公司发布 24 年中报，24H1 营收 10.01 亿，(-15.3%)；归母净利润 1.04 亿(-10.6%)；其中 24Q2 营收 4.23 亿(同比-32%，环比-26.7%)；归母净利润 0.48 亿(同比-26.8%，环比-14.4%)；符合市场预期。

经营分析

由于部分国内客户交付节奏调整，公司业绩短期承压：公司 24H1 营收 10.01 亿 (-15.3%)，归母净利润 1.04 亿 (-10.6%)，经营性现金流净额 296.73 万，较 23H1 增加 1.61 亿元，公司外贸业务增长，应收账款现金回款增加。24H1 期末存货 7.49 亿，较期初减少 14.4%，公司加强存货管理，原材料采购支出减少。

产品布局多元优化，燃气轮机锻件收入增长明显：分业务看，航空锻件收入 7.57 亿 (-9.2%)，航天锻件收入 5536 万 (+5.5%)，能源锻件收入 1461 万 (-92%)，燃气轮机锻件收入 9446 万 (+68.9%)，其他锻件收入 7994 万 (+37.4%)。公司持续加大燃气轮机、核电、油服、氢能装备等市场开发力度，产品趋于多元化。

国际业务高速增长，或因业务结构变化导致毛利率小幅波动：24H1 公司毛利率 27.5% (-1.6pct)，分地区看，境内收入 5.71 亿元 (-9.2%)，收入占比 57.04% (-21pct)；境外收入 4.3 亿 (+63.9%)，收入占比 42.96% (+21pct)；境外主营业务毛利率 23.87% (+1.12pct)，稳定的长协合同导入，为公司稳定发展提供保障。

在手订单同比增长，公司后续发展动能充足：截至 24Q2 末公司合计订单 48.09 亿，其中在手订单 27.17 亿，较 23 年同期增长 31.38%，较 23 年末增长 4.38%；预估长协订单 20.92 亿，较 23 年末降低 7.64%。持续稳定的订单，有望为公司稳定发展夯实基础。

持续加强研发投入，推进新产品、新客户开发：24H1 公司研发费用 4312 万，研发费率 4.3% (+0.5pct)，核电领域资质获取工作进展顺利，公司深度配套 C919 大飞机，承担 Leap-1C 钛合金大风扇机匣等多项独供和主要份额产品，是长江 1000、2000 的环形锻件主研制单位，有望受益于国产大飞机行业高景气。

盈利预测、估值与评级

公司持续拓宽锻件下游领域，多元化布局成效显著，外贸业务亦有望成为公司业绩新增长极。考虑到产品交付节奏调整的影响，我们下调公司 2022/2023/2024 年归母净利润至 2.17/3.09/3.93 亿，同比增长+17.1%/+42.2%/27.1%，公司股票现价对应 PE 估值为 19/13/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场拓展与竞争加剧的风险；主要原材料价格波动的风险。

军工组

分析师：杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

分析师：任旭欢 (执业 S1130524070004)

renxuhuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：27.80 元

相关报告：

- 《航宇科技公司点评：国内国际两翼齐飞，订单充足业绩高增可期》，2024.4.30
- 《航宇科技公司点评：实际业绩高于表现，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



公司基本情况 (人民币)

项目	12/22	12/23	12/24E	12/25E	12/26E
营业收入(百万元)	1,454	2,104	2,139	2,501	3,024
营业收入增长率	51.49%	44.69%	1.67%	16.92%	20.93%
归母净利润(百万元)	183	186	217	309	393
归母净利润增长率	31.99%	1.20%	17.09%	42.17%	27.12%
摊薄每股收益(元)	1.285	1.257	1.469	2.088	2.655
每股经营性现金流净额	0.34	0.97	4.74	2.02	2.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.71%	11.00%	11.14%	13.99%	15.63%
P/E	60.46	38.00	18.92	13.31	10.47
P/B	8.89	4.18	2.11	1.86	1.64

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

客户交付节奏调整，公司业绩短期承压.....	3
或因业务结构变化，利润率小幅下降.....	3
存货管理能力增强，经营性现金流显著改善.....	4
风险提示.....	6

图表目录

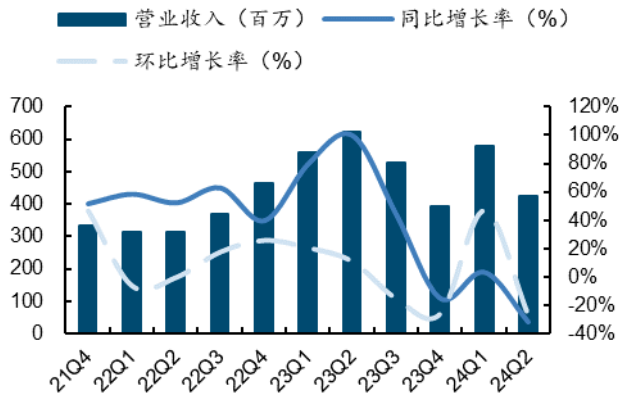
图表 1： 2024Q2 营收及同比、环比增速.....	3
图表 2： 2024Q2 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 3： 2024H1 各业务板块营收及同比增速.....	3
图表 4： 2024H1 境内外营收及同比增速.....	3
图表 5： 2024Q2 毛利率、净利率以及期间费用率.....	4
图表 6： 2024Q2 各项费用率.....	4
图表 7： 2024Q2 资产减值及信用减值.....	4
图表 8： 2024Q2 固定资产和在建工程变化.....	5
图表 9： 2024Q2 资本性支出及同比增速.....	5
图表 10： 2024Q2 合同负债与预付款项变化.....	5
图表 11： 2024Q2 存货及增速.....	5
图表 12： 2024Q2 经营性现金流及收现比.....	5



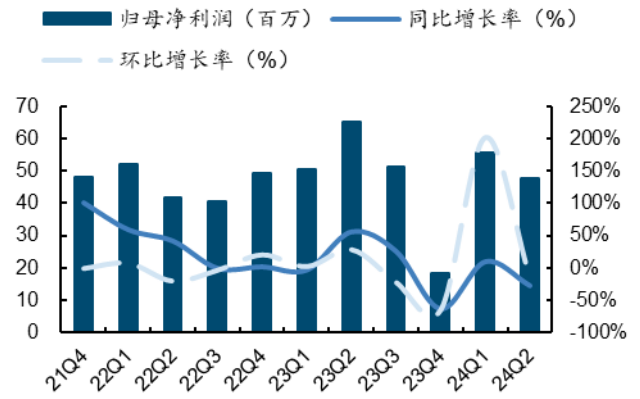
客户交付节奏调整，公司业绩短期承压

公司 24H1 实现营收 10.01 亿（同比-15.3%），实现归母净利润 1.04 亿（同比-10.6%）；其中 24Q2 单季实现营收 4.23 亿（同比-32.0%，环比-26.7%），实现归母净利润 0.48 亿（同比-26.8%，环比-14.4%）。公司营收下降主要系报告期内，受部分国内客户交付节奏调整等因素影响，公司境内锻件销售下滑所致；归母净利润下降主要系公司营业收入同比下滑、营业利润同比下滑所致。

图表1：2024Q2 营收及同比、环比增速



图表2：2024Q2 归母净利润及同比、环比增速



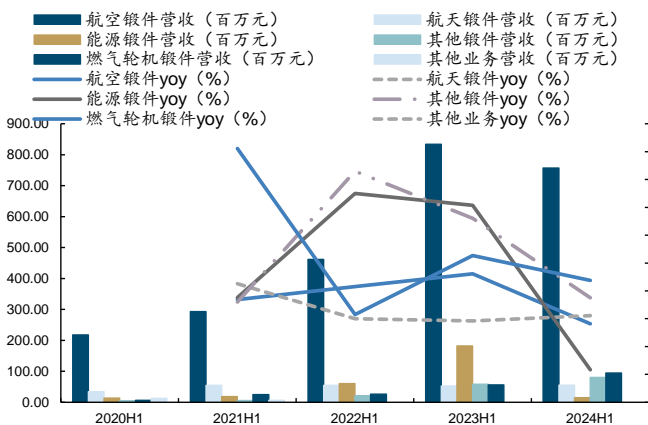
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

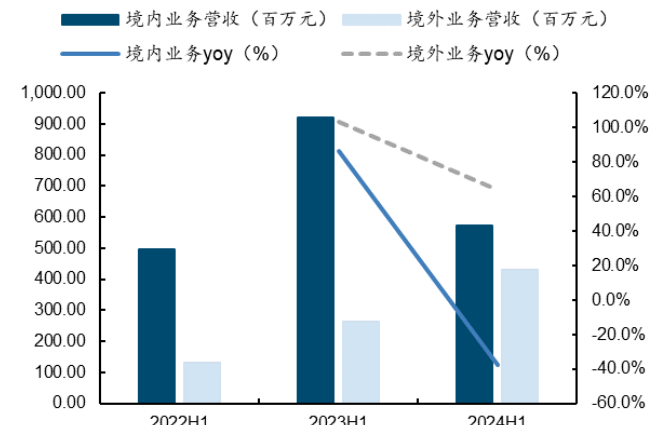
24H1 公司营收分业务看，航空锻件实现营收 7.57 亿（同比-9.2%），航天锻件实现营收 5536 万（同比+5.5%），能源锻件实现营收 1461 万（同比-92%），燃气轮机锻件实现营收 9446 万（同比+68.9%），其他锻件实现营收 7994 万（同比+37.4%）。公司持续加大燃气轮机、核电、油服、氢能装备等领域市场开发力度，燃气轮机锻件收入增长明显。

24H1 公司营收分地区看，境内实现营收 5.71 亿元（-9.2%），占比 57.04%（-20.66pct）；境外实现营收 4.3 亿（+63.9%），占比 42.96%（+20.79pct）；境外主营业务毛利率 23.87%（+1.12pct），稳定的长协合同导入，为公司业绩稳定发展提供保障。

图表3：2024H1 各业务板块营收及同比增速



图表4：2024H1 境内外营收及同比增速



来源：公司公告，国金证券研究所

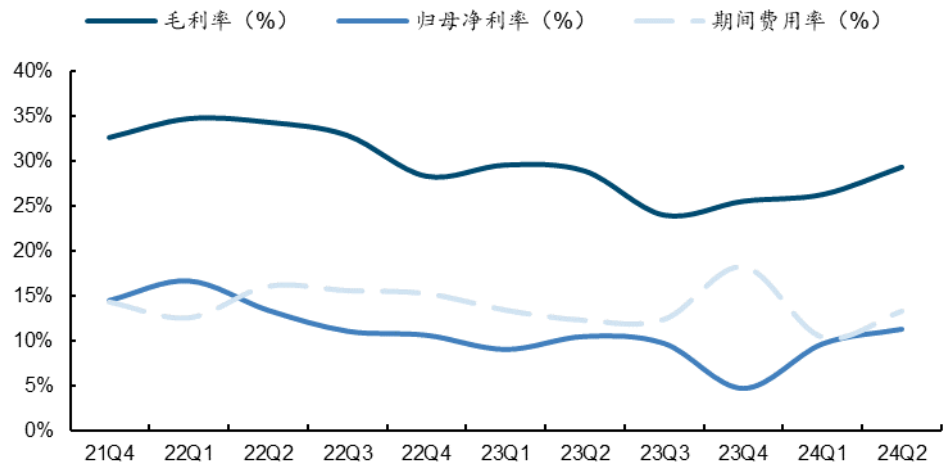
来源：公司公告，国金证券研究所

或因业务结构变化，利润率小幅下降

公司 24H1 实现毛利率 27.5%（同比-1.6pct），归母净利率 10.3%（同比+0.5pct）；公司 24Q2 单季实现毛利率 29.3%（同比+0.4pct，环比+3.0pct），归母净利率 11.3%（同比+0.8pct，环比+1.6pct）。



图表5: 2024Q2 毛利率、净利率以及期间费用率



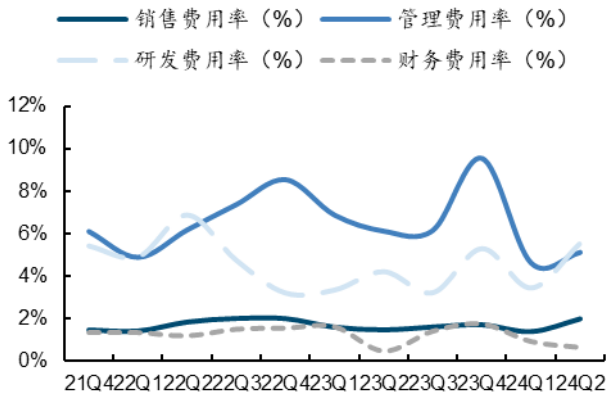
来源: wind, 国金证券研究所

公司 24H1 期间费用率 11.6%，同比-1.2pct；其中管理费用率 4.8%，同比-1.6pct；销售费用率 1.6%，同比+0.1pct；研发费用率 4.3%，同比+0.5pct；财务费用率 0.8%，同比-0.2pct。24H1 公司股份支付费用 1213 万，同比减少 3817 万，是销售费用率、管理费用率下降的主要原因。

公司 24Q2 单季期间费用率 13.3%，同比+1.0pct，环比+2.9pct；其中管理费用率 5.1%，同比-1.0pct，环比+0.5pct；销售费用率 2.0%，同比+0.5pct，环比+0.6pct；研发费用率 5.5%，同比+1.4pct，环比+2.1pct；财务费用率 0.6%，同比+0.2pct，环比-0.3pct。

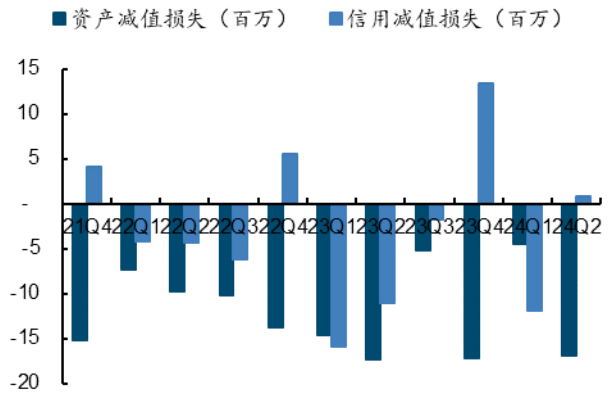
24H1 公司共计提资产减值损失 2149 万元，较去年同期减少 1062 万元，主要系报告期内，公司加强存货管理，存货规模减少，计提的存货跌价准备减少所致。

图表6: 2024Q2 各项费用率



来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 2024Q2 资产减值及信用减值



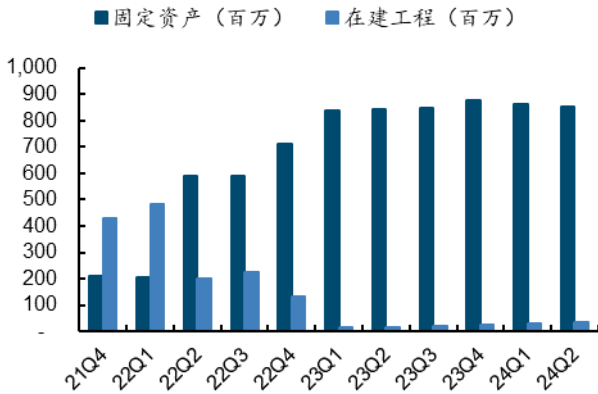
来源: wind, 国金证券研究所

存货管理能力增强，经营性现金流显著改善

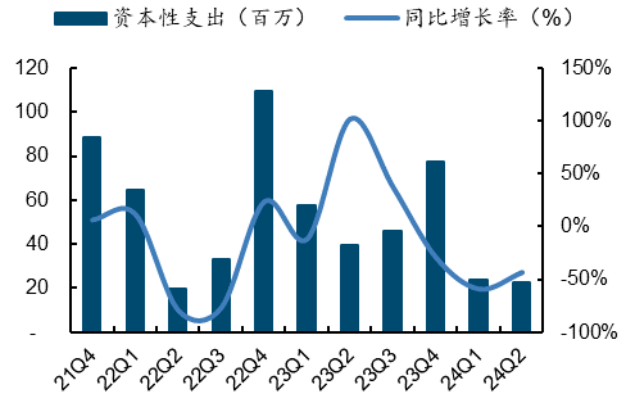
截至 24Q2 末公司固定资产为 8.50 亿元，较 23Q4 末-2.79%；在建工程 0.33 亿元，较 23Q4 末+24.44%；24Q2 单季公司资本性支出 0.23 亿元，同比-43.0%。



图表8: 2024Q2 固定资产和在建工程变化



图表9: 2024Q2 资本性支出及同比增速

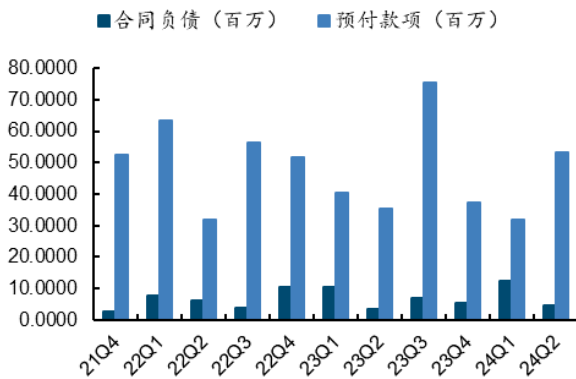


来源: wind, 国金证券研究所

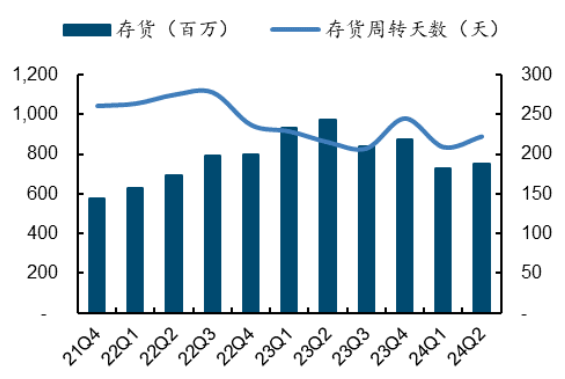
来源: wind, 国金证券研究所

截至 24Q2 末公司合同负债 0.05 亿元, 较 23Q4 末-12.16%; 存货 7.49 亿元, 较 23Q4 末-14.40%。公司加强存货管理, 原材料采购支出减少。

图表10: 2024Q2 合同负债与预付款项变化



图表11: 2024Q2 存货及增速

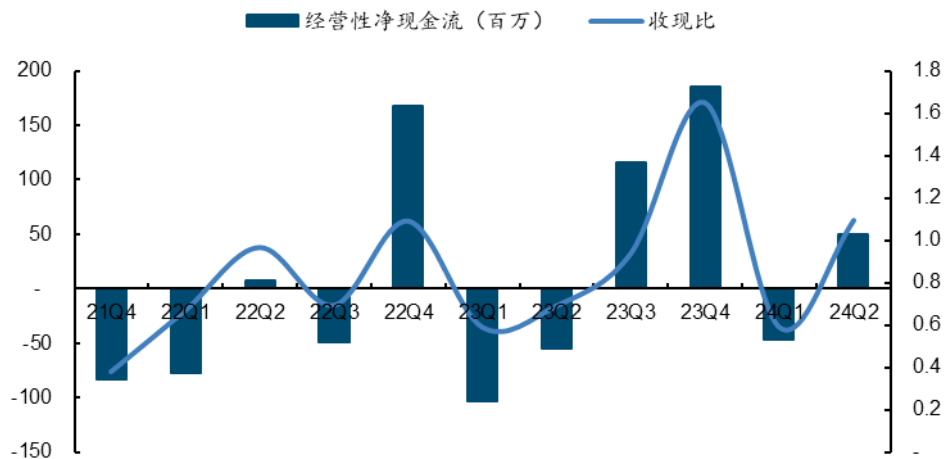


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

公司 24Q2 单季经营性净现金流为 0.5 亿元, 较去年同期增加 1.0 亿元; 收现比为 1.1, 较去年同期-43.0%。公司经营性净现金流增加主要系报告期内, 公司外贸业务增长, 应收账款现金回款比例增加; 公司加强存货管理, 原材料采购支出减少所致。

图表12: 2024Q2 经营性现金流及收现比



来源: wind, 国金证券研究所



风险提示

- 1) 市场拓展与竞争加剧的风险：公司的锻造业务在产品质量、客户服务等方面具有显著优势，但仍面临着国内外同行业企业的竞争。公司需投入资金、技术、人才等资源进行市场开拓，以应对国内外竞争对手的竞争，扩大公司市场占有率。公司若不能在技术储备、产品布局、销售与服务、成本控制等方面保持相对优势，公司可能难以保持市场竞争优势，可能造成公司市场占有率降低，进而对公司的财务状况和经营业绩产生不利影响。
- 2) 主要原材料价格波动的风险：公司生产使用的原材料有高温合金、钛合金、铝合金和钢材，原材料成本占主营业务成本比例较高。如未来主要原材料单位价格大幅增长，公司产品价格未能因成本上升而及时、适度调整，公司产品毛利率及整体经营业绩将面临下滑的风险。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	960	1,454	2,104	2,139	2,501	3,024	货币资金	160	326	322	533	611	731
增长率		51.5%	44.7%	1.7%	16.9%	20.9%	应收账款	615	746	991	981	1,054	1,195
主营业务成本	-647	-987	-1,532	-1,550	-1,789	-2,138	存货	574	795	875	1,020	1,195	1,423
%销售收入	67.4%	67.9%	72.8%	72.5%	71.5%	70.7%	其他流动资产	94	114	51	142	163	193
毛利	313	467	572	589	712	886	流动资产	1,443	1,982	2,239	2,675	3,023	3,542
%销售收入	32.6%	32.1%	27.2%	27.5%	28.5%	29.3%	%总资产	65.6%	66.3%	65.7%	67.2%	66.4%	68.1%
营业税金及附加	-5	-8	-15	-18	-20	-23	长期投资	2	3	75	74	74	74
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	638	842	901	1,130	1,352	1,477
销售费用	-18	-27	-33	-34	-40	-48	%总资产	29.0%	28.2%	26.4%	28.4%	29.7%	28.4%
%销售收入	1.8%	1.8%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	无形资产	36	41	40	94	97	107
管理费用	-58	-101	-146	-125	-143	-166	非流动资产	757	1,007	1,170	1,304	1,529	1,663
%销售收入	6.1%	6.9%	7.0%	5.9%	5.7%	5.5%	%总资产	34.4%	33.7%	34.3%	32.8%	33.6%	31.9%
研发费用	-49	-69	-82	-103	-118	-145	资产总计	2,200	2,989	3,409	3,979	4,552	5,205
%销售收入	5.1%	4.7%	3.9%	4.8%	4.7%	4.8%	短期借款	287	338	420	305	524	708
息税前利润 (EBIT)	183	262	295	310	392	504	应付款项	549	884	790	1,286	1,360	1,503
%销售收入	19.1%	18.0%	14.0%	14.5%	15.7%	16.7%	其他流动负债	115	94	55	93	111	138
财务费用	-15	-21	-26	-25	-28	-38	流动负债	951	1,316	1,265	1,684	1,996	2,349
%销售收入	1.6%	1.4%	1.3%	1.1%	1.1%	1.3%	长期贷款	159	370	322	327	332	328
资产减值损失	-35	-50	-70	-40	-16	-24	其他长期负债	49	57	120	2	2	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,159	1,742	1,706	2,013	2,329	2,678
投资收益	-6	-5	-11	-4	-5	-2	普通股股东权益	1,040	1,247	1,687	1,951	2,208	2,512
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	140	143	148	148	148	148
营业利润	157	207	217	259	360	459	未分配利润	170	306	429	614	872	1,176
营业利润率	16.3%	14.2%	10.3%	12.1%	14.4%	15.2%	少数股东权益	0	0	15	15	15	15
营业外收支	-1	-2	-1	-2	-2	-1	负债股东权益合计	2,200	2,989	3,409	3,979	4,552	5,205
税前利润	156	204	216	257	359	458	比率分析						
利润率	16.2%	14.0%	10.2%	12.0%	14.3%	15.2%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-17	-21	-31	-40	-50	-66	每股指标						
所得税率	10.9%	10.2%	14.5%	15.6%	13.9%	14.3%	每股收益	0.992	1.285	1.257	1.469	2.088	2.655
净利润	139	183	184	217	309	393	每股净资产	7.431	8.735	11.432	13.186	14.926	16.982
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	每股经营现金净流	-0.381	0.342	0.967	4.743	2.024	2.486
归属于母公司的净利润	139	183	186	217	309	393	每股股利	0.000	0.000	0.200	0.220	0.350	0.600
净利率	14.5%	12.6%	8.8%	10.2%	12.4%	13.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	14.86%	13.35%	14.71%	11.00%	11.14%	13.99%
净利润	139	183	184	217	309	393	总资产收益率	6.32%	6.14%	5.44%	5.46%	6.79%	7.55%
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	投入资本收益率	11.00%	12.03%	10.32%	10.06%	10.97%	12.13%
非现金支出	57	88	132	134	138	173	增长率						
非经营收益	16	9	26	79	46	55	主营业务收入增长率	43.11%	51.49%	44.69%	1.67%	16.92%	20.93%
营运资金变动	-266	-232	-200	269	-194	-254	EBIT 增长率	64.97%	42.84%	12.69%	4.87%	26.67%	28.56%
经营活动现金净流	-53	49	143	700	299	367	净利润增长率	91.13%	31.99%	1.20%	17.09%	42.17%	27.12%
资本开支	-380	-227	-221	-271	-348	-284	总资产增长率	54.00%	35.87%	14.05%	16.72%	14.40%	14.35%
投资	-2	-1	-63	0	0	0	资产管理能力						
其他	0	-7	0	-4	-5	-2	应收账款周转天数	135.8	120.9	125.6	130.0	125.0	120.0
投资活动现金净流	-382	-236	-284	-275	-352	-286	存货周转天数	277.1	253.0	198.9	245.0	250.0	250.0
股权募资	375	95	205	78	0	0	应付账款周转天数	78.3	99.4	83.2	130.0	120.0	110.0
债权募资	22	290	62	-226	224	180	固定资产周转天数	79.8	178.4	151.7	178.0	181.8	166.6
其他	93	-26	-106	-66	-91	-140	偿债能力						
筹资活动现金净流	490	359	161	-213	133	39	净负债/股东权益	27.49%	30.59%	24.65%	5.03%	11.00%	12.05%
现金净流量	55	173	19	211	79	120	EBIT 利息保障倍数	12.0	12.7	11.2	12.6	13.8	13.1
							资产负债率	52.70%	58.29%	50.06%	50.60%	51.17%	51.45%

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	1	3	10
增持	0	2	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.75	1.50	1.00

来源：聚源数据

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