

事件：公司 8 月 29 日发布 2024 年中报，1H24 实现营收 15.1 亿元，YoY+14.5%；归母净利润 3.1 亿元，YoY+5.2%；扣非归母净利润 2.7 亿元，YoY-8.2%。**公司业绩表现基本符合市场预期。**1H24 营业收入增长主要是订单增长。我们综合点评如下：

2Q24 收入稳健增长；盈利能力有所波动。1) **单季度看：**2Q24 实现营收 8.3 亿元，YoY+12.9%；归母净利润 1.63 亿元，YoY-6.8%；扣非净利润 1.45 亿元，YoY-17.7%。2Q24 毛利率同比下降 6.0ppt 至 28.7%，净利率同比下降 4.2ppt 至 19.6%。2) **上半年看：**1H24 毛利率同比下降 5.9ppt 至 29.4%；净利率同比下降 1.8ppt 至 20.6%。整体来看，1H24 公司盈利能力有所下滑。

国内外业务均实现平稳增长；航空/非航空成品件表现较好。分业务看，**1H24：**1) **航空成品件**收入 7.3 亿元，是 2023 全年收入 (12.4 亿元) 的 58.9%；1H24 毛利率 38.0%，相较 2023 全年毛利率 32.5%提升 5.5ppt。2) **基础材料**收入 5.7 亿元，是 2023 全年收入 (13.2 亿元) 的 43.2%；1H24 毛利率 23.6%，相较 2023 全年毛利率 31.5%下降 7.9ppt。3) **非航空成品件**收入 1.6 亿元，是 2023 全年收入 (1.2 亿元) 的 131.2%；1H24 毛利率 11.9%，相较 2023 全年毛利率 15.2%下降 3.4ppt。4) **加工服务**收入 0.36 亿元，是 2023 全年收入 (0.80 亿元) 的 45.3%；1H24 毛利率 12.6%，相较 2023 全年毛利率 13.4%下降 0.9ppt。**分地区看，1H24：**1) **国内**收入 14.1 亿元，YoY+16.1%；毛利率较 2023 全年毛利率下降 1.2ppt 至 30.4%。2) **海外**收入 1.0 亿元，YoY+15.3%；毛利率较 2023 全年下降 2.8ppt 至 15.7%。**综上所述，**1H24 国内外业务收入均实现稳健增长，航空/非航空成品件表现较好，基础材料收入和盈利能力相对承压。

持续加大研发投入；关联交易指引航发业务快速增长。费用方面，1H24 期间费用率同比减少 0.7ppt 至 8.8%。科技创新是公司核心竞争力，1H24 研发费用同比增长 9.6%至 1.0 亿元，研发费用率同比下降 0.3ppt 至 6.8%。**关联交易方面，**1H24 公司关联采购/接受劳务同比增长 39.2%至 1.1 亿元，关联销售/提供劳务同比增长 37.5%至 5.2 亿元，约占公司收入的 34.3%，公司是航发集团下属单位，关联销售/提供劳务的快速增长反映公司国内航发相关产品实现较好发展。**现金流方面，**1H24 公司经营活动现金流净额为-1.7 亿元，去年同期 0.5 亿元，主要是公司业务规模扩大，投入增加，本期到期的应付票据较多。

投资建议：公司是我国航空特种材料领域龙头企业，依托北京航材院打造航空特材“航母”平台，我们看好公司未来发展潜力。预计 2024~2026 年归母净利润分别为 6.9 亿、8.6 亿、10.5 亿元，对应 2024~2026 年 PE 分别为 31/25/21x。我们考虑到公司在航空特材领域的领先地位和稀缺性，维持“推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；募投项目建设进度不及预期；产品降价等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,803	3,266	3,872	4,509
增长率 (%)	20.0	16.5	18.6	16.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	576	694	858	1,045
增长率 (%)	30.2	20.5	23.6	21.8
每股收益 (元)	1.28	1.54	1.91	2.32
PE	38	31	25	21
PB	2.2	2.1	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
48.55 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

- 航材股份 (688563.SH) 2024 年一季报点评：1Q24 利润同比增长 22%；加大研发延续先发优势-2024/04/30
- 航材股份 (688563.SH) 2023 年年报点评：23 年业绩同比增长 30%；关联交易反映航发高景气-2024/03/29
- 航材股份 (688563.SH) 2023 年三季报点评：3Q23 营收同比增长 23%；加大研发保证长期竞争力-2023/11/01
- 航材股份 (688563.SH) 2023 年中报点评：1H23 业绩同比增长 30%；多因素推动盈利能力上行-2023/09/02
- 航材股份 (688563.SH) 首次覆盖报告：新材料系列#7：航空特材“航母”级平台；积累深厚资产稀缺-2023/07/25

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	2,803	3,266	3,872	4,509
营业成本	1,918	2,191	2,575	2,973
营业税金及附加	12	13	15	18
销售费用	15	16	19	21
管理费用	82	85	97	104
研发费用	204	212	228	243
EBIT	584	744	933	1,145
财务费用	-50	-47	-42	-35
资产减值损失	2	-7	-8	-10
投资收益	4	0	0	0
营业利润	647	783	967	1,170
营业外收支	-1	-3	-3	-3
利润总额	646	780	964	1,167
所得税	70	86	106	123
净利润	576	694	858	1,045
归属于母公司净利润	576	694	858	1,045
EBITDA	687	860	1,062	1,246

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,082	3,761	3,302	3,033
应收账款及票据	1,728	1,939	2,246	2,554
预付款项	43	44	51	59
存货	1,244	1,374	1,579	1,783
其他流动资产	3,779	3,481	3,490	3,500
流动资产合计	10,876	10,598	10,669	10,930
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	217	360	515	652
无形资产	153	183	213	243
非流动资产合计	628	1,378	2,142	2,966
资产合计	11,504	11,976	12,811	13,896
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,090	990	1,136	1,279
其他流动负债	338	353	357	429
流动负债合计	1,428	1,343	1,493	1,708
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	63	78	93	149
非流动负债合计	63	78	93	149
负债合计	1,491	1,421	1,585	1,857
股本	450	450	450	450
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	10,013	10,555	11,226	12,039
负债和股东权益合计	11,504	11,976	12,811	13,896

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	20.01	16.52	18.57	16.45
EBIT 增长率	22.73	27.35	25.43	22.68
净利润增长率	30.23	20.51	23.55	21.79
盈利能力 (%)				
毛利率	31.55	32.91	33.50	34.06
净利润率	20.56	21.26	22.16	23.17
总资产收益率 ROA	5.01	5.80	6.70	7.52
净资产收益率 ROE	5.75	6.58	7.64	8.68
偿债能力				
流动比率	7.62	7.89	7.15	6.40
速动比率	5.92	6.22	5.51	4.84
现金比率	2.86	2.80	2.21	1.78
资产负债率 (%)	12.96	11.87	12.38	13.36
经营效率				
应收账款周转天数	127.94	122.94	119.94	116.94
存货周转天数	236.76	230.00	225.00	220.00
总资产周转率	0.36	0.28	0.31	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	1.28	1.54	1.91	2.32
每股净资产	22.25	23.45	24.95	26.75
每股经营现金流	0.59	1.54	1.51	1.87
每股股利	0.48	0.42	0.51	0.63
估值分析				
PE	38	31	25	21
PB	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	26.53	21.17	17.15	14.62
股息收益率 (%)	0.98	0.86	1.06	1.29

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	576	694	858	1,045
折旧和摊销	103	117	130	102
营运资金变动	-398	-143	-333	-338
经营活动现金流	265	692	681	840
资本开支	-188	-812	-838	-871
投资	-3,700	-2	-2	-2
投资活动现金流	-3,888	-814	-840	-873
股权募资	6,915	0	0	0
债务募资	0	-2	-68	0
筹资活动现金流	6,814	-198	-300	-235
现金净流量	3,200	-321	-459	-269

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