

事件：公司 8 月 29 日发布 2024 年中报，1H24 实现营收 10.0 亿元，YoY-15.3%；归母净利润 1.04 亿元，YoY-10.6%；扣非归母净利润 0.94 亿元，YoY-15.0%。**公司业绩表现基本符合市场预期。**1H24 营业收入下降主要是国内客户交付节奏调整等因素影响。我们综合点评如下：

2Q24 收入短期承压，盈利能力有所改善。1) **单季度看：**2Q24 实现营收 4.2 亿元，YoY-32.0%；归母净利润 0.48 亿元，YoY-26.8%；扣非净利润 0.42 亿元，YoY-31.4%。2Q24 毛利率 29.3%，同比增加 0.4ppt，环比增加 3.0ppt；净利率 11.2%，同比增加 0.7ppt，环比增加 1.5%。2Q24 盈利能力同比和环比口径均有所改善。2) **上半年看：**1H24 毛利率同比下降 1.6ppt 至 27.5%；净利率同比增加 0.5ppt 至 10.6%，上半年盈利能力有所波动但整体稳定。

1H24 海外收入增长 64%；国内航空及能源锻件有所下滑。分业务看，**1H24：**1) **航空锻件**收入 7.6 亿元，YoY-9.2%；1H24 毛利率 28.9%，相较 2023 全年毛利率 29.2%下降 0.3ppt。2) **航天锻件**收入 0.55 亿元，YoY+5.5%；1H24 毛利率 27.6%，相较 2023 全年毛利率 30.3%下降 2.8ppt。3) **燃气轮机锻件**收入 0.95 亿元，YoY+68.8%；1H24 毛利率 26.9%，相较 2023 全年毛利率 17.8%提升 9.1ppt。4) **能源锻件**收入 0.15 亿元，YoY-91.9%；1H24 毛利率 38.9%，相较 2023 全年毛利率 29.2%提升 9.7ppt。**分地区看，1H24：**1) **国内**收入 5.7 亿元，YoY-37.9%；毛利率较 2023 全年毛利率提升 0.5ppt 至 31.2%。2) **海外**收入 4.3 亿元，YoY+64.1%；毛利率较 2023 全年下降 0.1ppt 至 22.7%。**综合来看，**1H24 公司海外拓展顺利并实现较快增长，国内航空及能源锻件有所下滑。

在手订单饱满；经营活动现金流得到改善。**订单方面，**截至 1H24 末，公司在手订单 27.2 亿元，较上年同期增长 31.4%；预估的长协在手订单约 20.9 亿元，合计在手订单约为 48.1 亿元。**费用方面，**1H24 期间费用率同比减少 1.2ppt 至 11.6%，管理费用同比下降 36.8%至 0.48 亿元，主要是 1H24 股份支付费用同比减少 2833 万元至 328 万元，管理费用率同比下降 1.6ppt 至 4.8%。**截至 1H24 末，**1) 公司应收款项 11.7 亿元，较年初增长 21.1%；2) 存货 7.5 亿元，较年初下降 14.4%，主要是加强存货管理。1H24 公司经营活动现金流量净额为 297 万元，去年同期为-1.6 亿元，经营活动现金流有效改善主要是外贸业务快速增长，应收账款的现金回款比例增加；同时加强存货管理，原材料采购支出减少。

投资建议：公司是我国航空航天领域环锻细分龙头之一，长期受益于国内外“两机”需求高景气，我们看好公司未来长期发展潜力。预计 2024~2026 年归母净利润分别为 2.5 亿、3.4 亿和 4.5 亿元，对应 PE 为 17x/12x/9x。我们考虑到公司产能逐步释放和下游多行业中长期高景气，维持“推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；原材料价格波动；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) | 2,104 | 2,231 | 2,772 | 3,333 |
| 增长率 (%) | 44.7 | 6.1 | 24.2 | 20.2 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 186 | 252 | 342 | 451 |
| 增长率 (%) | 1.2 | 35.6 | 35.9 | 31.8 |
| 每股收益 (元) | 1.25 | 1.70 | 2.31 | 3.05 |
| PE | 23 | 17 | 12 | 9 |
| PB | 2.5 | 2.3 | 2.0 | 1.7 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.84 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

- 航宇科技 (688239.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评：外贸增长势头强劲；订单饱满长期成长无虞-2024/04/30
- 航宇科技 (688239.SH) 2023 年三季报点评：1~3Q23 营收同比大增 73%；德兰航空产能加速释放-2023/11/01
- 航宇科技 (688239.SH) 2023 年中报点评：2Q23 营收翻倍增长；订单饱满业绩有望持续释放-2023/09/02
- 航宇科技 (688239.SH) 事件点评：融资加大德阳环锻产能建设；对外投资加快产业延伸-2023/06/16
- 航宇科技 (688239.SH) 2023 年一季报点评：1Q23 营收增长 80%；股份支付和减值计提影响表现利润-2023/05/08

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 | 2,104 | 2,231 | 2,772 | 3,333 |
| 营业成本 | 1,532 | 1,652 | 2,046 | 2,457 |
| 营业税金及附加 | 15 | 13 | 17 | 20 |
| 销售费用 | 33 | 31 | 42 | 48 |
| 管理费用 | 146 | 100 | 119 | 127 |
| 研发费用 | 82 | 78 | 86 | 97 |
| EBIT | 254 | 356 | 463 | 584 |
| 财务费用 | 26 | 29 | 31 | 33 |
| 资产减值损失 | -54 | -55 | -55 | -55 |
| 投资收益 | -11 | -6 | -6 | -6 |
| 营业利润 | 217 | 279 | 384 | 508 |
| 营业外收支 | -1 | 2 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 216 | 281 | 384 | 508 |
| 所得税 | 31 | 31 | 44 | 61 |
| 净利润 | 184 | 250 | 339 | 447 |
| 归属于母公司净利润 | 186 | 252 | 342 | 451 |
| EBITDA | 316 | 439 | 563 | 687 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 322 | 545 | 643 | 750 |
| 应收账款及票据 | 969 | 932 | 1,103 | 1,262 |
| 预付款项 | 37 | 34 | 40 | 47 |
| 存货 | 875 | 851 | 955 | 1,090 |
| 其他流动资产 | 36 | 17 | 21 | 24 |
| 流动资产合计 | 2,239 | 2,379 | 2,762 | 3,174 |
| 长期股权投资 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 固定资产 | 875 | 1,001 | 1,131 | 1,267 |
| 无形资产 | 38 | 37 | 36 | 35 |
| 非流动资产合计 | 1,170 | 1,389 | 1,539 | 1,768 |
| 资产合计 | 3,409 | 3,768 | 4,301 | 4,942 |
| 短期借款 | 306 | 306 | 306 | 306 |
| 应付账款及票据 | 711 | 773 | 971 | 1,194 |
| 其他流动负债 | 248 | 257 | 289 | 321 |
| 流动负债合计 | 1,265 | 1,337 | 1,566 | 1,822 |
| 长期借款 | 322 | 422 | 472 | 522 |
| 其他长期负债 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| 非流动负债合计 | 442 | 542 | 592 | 642 |
| 负债合计 | 1,706 | 1,878 | 2,158 | 2,464 |
| 股本 | 148 | 148 | 148 | 148 |
| 少数股东权益 | 15 | 13 | 11 | 8 |
| 股东权益合计 | 1,702 | 1,889 | 2,143 | 2,478 |
| 负债和股东权益合计 | 3,409 | 3,768 | 4,301 | 4,942 |

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 | 44.69 | 6.06 | 24.24 | 20.22 |
| EBIT 增长率 | 9.19 | 40.47 | 29.89 | 26.18 |
| 净利润增长率 | 1.21 | 35.59 | 35.85 | 31.80 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 27.18 | 25.97 | 26.19 | 26.27 |
| 净利润率 | 8.76 | 11.20 | 12.24 | 13.42 |
| 总资产收益率 ROA | 5.44 | 6.68 | 7.95 | 9.12 |
| 净资产收益率 ROE | 11.00 | 13.41 | 16.03 | 18.24 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.77 | 1.78 | 1.76 | 1.74 |
| 速动比率 | 1.04 | 1.12 | 1.13 | 1.12 |
| 现金比率 | 0.25 | 0.41 | 0.41 | 0.41 |
| 资产负债率 (%) | 50.06 | 49.85 | 50.17 | 49.85 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 150.96 | 140.00 | 133.00 | 126.35 |
| 存货周转天数 | 208.46 | 200.00 | 180.00 | 170.00 |
| 总资产周转率 | 0.62 | 0.59 | 0.64 | 0.67 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.25 | 1.70 | 2.31 | 3.05 |
| 每股净资产 | 11.41 | 12.68 | 14.42 | 16.70 |
| 每股经营现金流 | 0.97 | 3.52 | 2.87 | 3.66 |
| 每股股利 | 0.28 | 0.43 | 0.58 | 0.76 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 23 | 17 | 12 | 9 |
| PB | 2.5 | 2.3 | 2.0 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 14.83 | 10.40 | 8.02 | 6.50 |
| 股息收益率 (%) | 0.97 | 1.47 | 2.00 | 2.64 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 184 | 250 | 339 | 447 |
| 折旧和摊销 | 63 | 83 | 100 | 103 |
| 营运资金变动 | -200 | 84 | -125 | -119 |
| 经营活动现金流 | 143 | 520 | 424 | 542 |
| 资本开支 | -221 | -299 | -251 | -331 |
| 投资 | -63 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -284 | -305 | -257 | -337 |
| 股权募资 | 205 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 62 | 100 | 50 | 50 |
| 筹资活动现金流 | 161 | 7 | -69 | -98 |
| 现金净流量 | 19 | 222 | 98 | 107 |

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