

航空军工

航材股份（688563.SH）

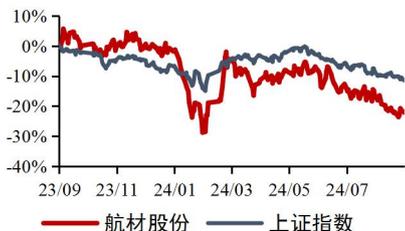
增持-A(维持)

订单保持稳定增长，持续加大研发投入

2024年9月3日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月2日

收盘价(元):	47.72
年内最高/最低(元):	65.85/40.58
流通A股/总股本(亿):	1.15/4.50
流通A股市值(亿):	54.97
总市值(亿):	214.74

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.69
摊薄每股收益(元):	0.69
每股净资产(元):	22.60
净资产收益率(%):	3.06

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 航材股份发布2024年中报。2024年上半年公司营业收入为15.10亿元，同比增长14.52%；归母净利润为3.11亿元，同比上升5.16%；扣非后归母净利润为2.72亿元，同比减少8.16%；负债合计13.35亿元，同比减少15.08%；货币资金37.77亿元，同比增长334.00%；应收账款17.33亿元，同比增长45.32%；存货12.21亿元，同比减少3.67%。

事件点评

➢ 订单保持稳定增长，持续加大研发投入。2024年上半年公司订单保持稳定增长，营业收入同比增长14.52%。在主业方面，公司在全力保障各型装备研制生产的基础上，主动对接客户，积极拓展新的业务增长点，在多个领域实现新产品布局。在外贸方面进一步拓展国际航空装备市场，争取更大市场份额。公司在研发上持续保持高投入，不断进行技术积累并保持持续的科研创新能力，2024年上半年研发费用同比提升9.62%。

➢ 军民用航空制造业保持高景气度，公司业绩有望持续受益。我国空军建设向战略空军加速转型，军机新增和升级换代需求迫切，军用航空市场及航空发动机市场进入快速发展期，国防军工对于航空材料制品需求将相应增长。另外随着全球航运景气度的持续提升以及国产民用飞机ARJ21和C919相继量产，民用航空材料将逐步开展国产化替代工作，对国产航空材料需求也将大幅增长。公司专注于航空、航天用部件及先进材料研制，产品处于相关航空材料产业的龙头地位，受益于下游持续旺盛的需求，公司业绩有望持续快速增长。

投资建议

➢ 我们下调了公司的盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为1.60\2.05\2.56，对应公司8月30日收盘价48.19元，2024-2026年PE分别为30.2\23.6\18.8，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 原材料价格波动；下游需求增长不及预期；军审定价风险；募投项目进展不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,335	2,803	3,407	4,099	4,919
YoY(%)	20.0	20.0	21.5	20.3	20.0
净利润(百万元)	442	576	718	920	1,151



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



	YoY(%)	17.9	30.2	24.6	28.2	25.1
毛利率(%)		33.8	31.6	31.2	32.2	33.1
EPS(摊薄/元)		0.98	1.28	1.60	2.05	2.56
ROE(%)		17.1	5.8	6.8	8.0	9.2
P/E(倍)		49.0	37.6	30.2	23.6	18.8
P/B(倍)		8.4	2.2	2.1	1.9	1.7
净利率(%)		18.9	20.6	21.1	22.5	23.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3536	10876	11573	12341	13628
现金	858	4082	4173	4725	5584
应收票据及应收账款	1403	1728	2057	2213	2406
预付账款	38	43	55	63	78
存货	1195	1244	1511	1561	1781
其他流动资产	43	3779	3778	3779	3779
非流动资产	532	628	754	900	1037
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	165	217	355	510	649
无形资产	187	153	158	160	164
其他非流动资产	180	258	241	230	224
资产总计	4068	11504	12327	13242	14665
流动负债	1396	1428	1689	1721	2042
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	940	1090	1376	1476	1659
其他流动负债	456	338	313	245	383
非流动负债	82	63	63	63	63
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	82	63	63	63	63
负债合计	1478	1491	1751	1784	2104
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	450	450	450	450
资本公积	1651	8468	8468	8468	8468
留存收益	572	1088	1758	2601	3631
归属母公司股东权益	2591	10013	10576	11458	12560
负债和股东权益	4068	11504	12327	13242	14665

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	172	265	406	734	1071
净利润	442	576	718	920	1151
折旧摊销	60	69	62	90	121
财务费用	-15	-50	-95	-88	-88
投资损失	0	-4	-1	-1	-2
营运资金变动	-392	-398	-276	-183	-107
其他经营现金流	76	71	-3	-4	-5
投资活动现金流	-190	-3888	-184	-231	-252
筹资活动现金流	-55	6814	-131	50	39
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.28	1.60	2.05	2.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.59	0.90	1.63	2.38
每股净资产(最新摊薄)	5.76	22.25	23.50	25.46	27.91

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2335	2803	3407	4099	4919
营业成本	1546	1918	2342	2781	3292
营业税金及附加	3	12	9	11	13
营业费用	13	15	17	20	25
管理费用	68	82	94	102	113
研发费用	187	204	225	246	275
财务费用	-15	-50	-95	-88	-88
资产减值损失	-42	5	-19	-7	-13
公允价值变动收益	0	9	3	4	5
投资净收益	0	4	1	1	2
营业利润	491	647	800	1025	1282
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	3	1	1	2	2
利润总额	488	646	799	1024	1281
所得税	46	70	81	103	129
税后利润	442	576	718	920	1151
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	442	576	718	920	1151
EBITDA	523	593	737	980	1247

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	20.0	20.0	21.5	20.3	20.0
营业利润(%)	16.3	31.8	23.7	28.2	25.0
归属于母公司净利润(%)	17.9	30.2	24.6	28.2	25.1
获利能力					
毛利率(%)	33.8	31.6	31.2	32.2	33.1
净利率(%)	18.9	20.6	21.1	22.5	23.4
ROE(%)	17.1	5.8	6.8	8.0	9.2
ROIC(%)	15.3	4.6	5.7	7.0	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	36.3	13.0	14.2	13.5	14.3
流动比率	2.5	7.6	6.9	7.2	6.7
速动比率	1.6	5.9	5.2	5.5	5.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.9	2.1
应付账款周转率	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1
估值比率					
P/E	49.0	37.6	30.2	23.6	18.8
P/B	8.4	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	40.1	25.5	20.3	14.7	10.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

