

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.21
总股本/流通股本(亿股)	8.45 / 3.12
总市值/流通市值(亿元)	95 / 35
52周内最高/最低价	19.90 / 10.01
资产负债率(%)	50.6%
市盈率	18.03
第一大股东	四川航天川南火工技术有限公司

研究所

分析师: 鲍学博  
SAC 登记编号: S1340523020002  
Email: baoxuebo@cnpsec.com  
分析师: 马强  
SAC 登记编号: S1340523080002  
Email: maqiang@cnpsec.com

航天智造(300446)

汽车零部件业务驱动业绩快速增长，页岩气开采射孔器材前景广阔

● 事件

8月27日，航天智造发布2024年半年报。2024H1，公司实现营业收入38.32亿元，同比增长45%，实现归母净利润3.87亿元，同比增长130%。

● 点评

1、汽车零部件业务快速增长带动公司上半年业绩提升。2024年上半年，公司实现营业收入38.32亿元，同比增长44.89%，其中，汽车内饰件、外饰件营收分别为22.72亿、7.52亿，同比增长81.85%和23.12%，毛利率较去年有所提升，盈利能力进一步增强；射孔器材业务收入1.61亿，同比增长5.09%，其中非常规油气分簇射孔等高毛利率产品占比提升带动整体毛利率提高；实现归母净利润3.87亿元，同比增长130%，接近去年全年归母净利润。

2、公司持续加大新能源汽车内外饰件市场开拓力度，收入增速高于行业增速。航天模塑已基本实现国内主流车企全覆盖，已形成较为完善的国内产业布局，具备产业集群优势，具备与主机厂进行多类大型总成同步开发的能力。受益于汽车行业较好发展态势，叠加公司持续加大新能源汽车市场开拓，公司汽车零部件业务销售收入达到34.92亿元，同比增长51.88%，高于上半年国内乘用车产量同比增速5.4%，也高于国内新能源汽车产量增速30.1%。在规模效应带动下，航天模塑净利率稳定上升。我们认为，随着公司向智能座舱不断拓展，单车价值量有望持续提升，公司业绩有望保持较快增长。

3、保障能源安全，加大油气资源勘探开发和增储上产力度，航天能源射孔器材业务前景广阔。油气安全是能源安全的核心，我国油气对外依存度分别高达70%、40%以上，只有不断增强油气自给能力，才能将能源饭碗牢牢地端在自己手上。2024年7月31日，中共中央、国务院关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见提出，要加大油气资源勘探开发和增储上产力度，加快油气勘探开发与新能源融合发展。近年来，以页岩油气为代表的非常规油气资源逐渐发展成为我国油气资源“增储上产”的主要支撑，是端稳能源“饭碗”、保障国家油气能源安全的战略接替资源。2023年，国内页岩气产量达250亿立方米，仅为美国页岩气产量8357亿立方米的3%，而中国页岩气可采储量超过30万亿立方米，居世界第一。航天能源上半年实现营业收入2.20亿，净利润和毛利率水平均进一步提升。我们认为，国内页岩气开采力度有望进一步加大，航天能源射孔器材作为页岩气开采中的耗材前景广阔。

**4、公司作为航天七院上市平台未来资产注入可期。**航天七院隶属航天科技集团，是我国航天重大装备生产基地、重要航天产品配套协作基地、防务产品和宇航产品研制生产基地，承担了常规运载火箭47%的箱体、运载火箭95%的火工品、载人飞船80%的火工品等研制生产任务。航天七院自成立以来致力于建成世界一流航天装备制造公司，为加快实现战略目标和发展规划，航天七院迫切需要将旗下优质资产注入上市公司，打造产业发展上市平台，统筹推进智能装备、先进制造、航天应用等业务板块的资源整合和能力布局，借力资本市场为航天七院军民品业务发展提供充足及时的资金支持，促进军品主业和优质民品产业做大做强。我们认为，公司作为航天七院上市平台，未来有望进一步获得军品主业和优质民品产业资产注入。

5、我们预计，公司2024-2026年归母净利润为6.20、7.50、9.28亿元，同比增长46%、21%、24%，当前股价对应公司PE为15、13、10倍，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

汽车行业增速不及预期；汽车零部件领域竞争加剧；国内页岩气开采不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5860	6681	7714	8944
增长率(%)	20.10	14.01	15.46	15.95
EBITDA(百万元)	1042.03	974.89	1135.68	1350.22
归属母公司净利润(百万元)	423.33	620.09	749.51	927.67
增长率(%)	61.36	46.48	20.87	23.77
EPS(元/股)	0.50	0.73	0.89	1.10
市盈率(P/E)	22.39	15.28	12.64	10.22
市净率(P/B)	2.09	1.84	1.60	1.39
EV/EBITDA	10.79	7.03	5.27	3.65

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	5860	6681	7714	8944	营业收入	20.1%	14.0%	15.5%	15.9%
营业成本	4495	5086	5860	6764	营业利润	37.7%	38.9%	18.7%	21.5%
税金及附加	45	47	54	63	归属于母公司净利润	61.4%	46.5%	20.9%	23.8%
销售费用	102	116	134	155	<b>获利能力</b>				
管理费用	289	318	350	385	毛利率	23.3%	23.9%	24.0%	24.4%
研发费用	333	366	403	443	净利率	7.2%	9.3%	9.7%	10.4%
财务费用	39	2	10	17	ROE	9.3%	12.0%	12.7%	13.6%
资产减值损失	-35	-40	-46	-54	ROIC	9.7%	11.2%	11.8%	12.3%
<b>营业利润</b>	<b>581</b>	<b>807</b>	<b>958</b>	<b>1163</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	8	8	8	8	资产负债率	50.6%	49.3%	48.4%	48.3%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.53	1.60	1.69	1.75
<b>利润总额</b>	<b>588</b>	<b>814</b>	<b>965</b>	<b>1171</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	63	87	103	125	应收账款周转率	5.01	5.13	5.16	5.17
<b>净利润</b>	<b>525</b>	<b>727</b>	<b>862</b>	<b>1046</b>	存货周转率	5.82	5.01	5.21	5.36
<b>归母净利润</b>	<b>423</b>	<b>620</b>	<b>750</b>	<b>928</b>	总资产周转率	0.72	0.65	0.66	0.67
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.50</b>	<b>0.73</b>	<b>0.89</b>	<b>1.10</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.50	0.73	0.89	1.10
货币资金	3014	3625	4501	5751	每股净资产	5.36	6.10	6.99	8.08
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1449	1652	1907	2212	PE	22.39	15.28	12.64	10.22
预付款项	55	62	72	83	PB	2.09	1.84	1.60	1.39
存货	1269	1396	1568	1769	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>6953</b>	<b>8053</b>	<b>9556</b>	<b>11551</b>	净利润	525	727	862	1046
固定资产	1783	1684	1583	1481	折旧和摊销	413	159	161	162
在建工程	238	288	338	388	营运资本变动	-179	-49	-46	-64
无形资产	221	216	211	206	其他	78	61	70	81
<b>非流动资产合计</b>	<b>2747</b>	<b>2848</b>	<b>2835</b>	<b>2820</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>838</b>	<b>898</b>	<b>1047</b>	<b>1226</b>
<b>资产总计</b>	<b>9700</b>	<b>10901</b>	<b>12391</b>	<b>14372</b>	资本开支	-424	-92	-92	-92
短期借款	836	836	836	1036	其他	200	-161	-47	-47
应付票据及应付账款	3366	3808	4387	5065	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-224</b>	<b>-253</b>	<b>-140</b>	<b>-140</b>
其他流动负债	351	387	436	493	股权融资	2073	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>4552</b>	<b>5031</b>	<b>5659</b>	<b>6593</b>	债务融资	-295	-2	0	200
其他	353	342	342	342	其他	-48	-32	-32	-35
<b>非流动负债合计</b>	<b>353</b>	<b>342</b>	<b>342</b>	<b>342</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1730</b>	<b>-34</b>	<b>-32</b>	<b>165</b>
<b>负债合计</b>	<b>4905</b>	<b>5372</b>	<b>6000</b>	<b>6935</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>2345</b>	<b>611</b>	<b>875</b>	<b>1251</b>
股本	845	845	845	845					
资本公积金	2065	2065	2065	2065					
未分配利润	1443	1970	2607	3396					
少数股东权益	264	372	484	602					
其他	177	276	389	528					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4795</b>	<b>5529</b>	<b>6391</b>	<b>7436</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>9700</b>	<b>10901</b>	<b>12391</b>	<b>14372</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048