

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)	17.56
总股本/流通股本(亿股)	8.45 / 3.12
总市值/流通市值(亿元)	148 / 55
52周内最高/最低价	19.90 / 10.01
资产负债率(%)	50.6%
市盈率	28.25
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)

主业保持快速增长，资产注入可期

● 事件

10月23日，航天智造发布2024年三季报。2024Q1-Q3，公司实现营业收入54.96亿元，同比增长30%，实现归母净利润5.36亿元，同比增长121%。

● 点评

1、汽车零部件业务快速增长带动公司前三季度业绩提升。2024年前三季度，公司实现营业收入54.96亿元，同比增长30%，主要由汽车零部件业务收入增加驱动；整体毛利率为21.09%，较去年同期提升0.29个百分点，盈利能力有所提升；实现归母净利润5.36亿元，同比增长121%，保持快速增长。

2、公司持续加大新能源汽车市场开拓力度，收入增速高于行业增速，在规模效应带动下，航天模塑净利率持续提升。子公司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，公司收入保持较快增长。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。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。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。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 7.01、8.33、10.37 亿元，同比增长 65%、19%、24%，当前股价对应公司 PE 为 21、18、14 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

汽车零部件领域竞争加剧；国内页岩气开采不及预期；资产注入的资产和时间具有不确定性。

■ 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	6945	8029	9357
增长率(%)	20.10	18.51	15.61	16.54
EBITDA（百万元）	1042.03	1004.53	1189.50	1457.40
归属母公司净利润（百万元）	423.33	700.56	833.33	1037.35
增长率(%)	61.36	65.49	18.95	24.48
EPS（元/股）	0.50	0.83	0.99	1.23
市盈率（P/E）	35.07	21.19	17.81	14.31
市净率（P/B）	3.28	2.83	2.45	2.09
EV/EBITDA	10.79	12.10	9.42	6.88

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
利润表					成长能力				
营业收入	5860	6945	8029	9357	营业收入	20.1%	18.5%	15.6%	16.5%
营业成本	4495	5298	6096	7042	营业利润	37.7%	44.4%	20.4%	26.1%
税金及附加	45	49	56	65	归属于母公司净利润	61.4%	65.5%	19.0%	24.5%
销售费用	102	104	120	140	获利能力				
管理费用	289	318	350	385	毛利率	23.3%	23.7%	24.1%	24.7%
研发费用	333	366	403	443	净利率	7.2%	10.1%	10.4%	11.1%
财务费用	39	-1	11	15	ROE	9.3%	13.4%	13.7%	14.6%
资产减值损失	-35	-42	-48	-56	ROIC	9.7%	12.0%	12.5%	13.3%
营业利润	581	838	1010	1273	偿债能力				
营业外收入	8	8	8	8	资产负债率	50.6%	49.3%	48.7%	48.0%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.53	1.60	1.68	1.77
利润总额	588	846	1017	1281	营运能力				
所得税	63	68	92	128	应收账款周转率	5.01	5.26	5.27	5.35
净利润	525	778	926	1153	存货周转率	4.47	3.89	3.95	4.06
归母净利润	423	701	833	1037	总资产周转率	0.72	0.67	0.68	0.68
每股收益(元)	0.50	0.83	0.99	1.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.50	0.83	0.99	1.23
货币资金	3014	3574	4640	5918	每股净资产	5.36	6.20	7.18	8.41
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1449	1697	1940	2241	PE	35.07	21.19	17.81	14.31
预付款项	55	65	75	86	PB	3.28	2.83	2.45	2.09
存货	1269	1454	1631	1841	现金流量表				
流动资产合计	6953	8156	9853	11899	净利润	525	778	926	1153
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	-54	-55	-84
无形资产	221	216	211	206	其他	78	81	94	110
非流动资产合计	2747	2848	2835	2820	经营活动现金流净额	838	965	1125	1340
资产总计	9700	11004	12688	14719	资本开支	-424	-92	-92	-92
短期借款	836	736	836	936	其他	200	-161	-47	-47
应付票据及应付账款	3366	3967	4565	5272	投资活动现金流净额	-224	-253	-140	-140
其他流动负债	351	400	451	511	股权融资	2073	0	0	0
流动负债合计	4552	5102	5851	6719	债务融资	-295	-122	110	110
其他	353	322	332	342	其他	-48	-30	-29	-33
非流动负债合计	353	322	332	342	筹资活动现金流净额	1730	-152	81	77
负债合计	4905	5424	6183	7061	现金及现金等价物净增加额	2345	560	1066	1278
股本	845	845	845	845					
资本公积金	2065	2065	2065	2065					
未分配利润	1443	2039	2747	3629					
少数股东权益	264	342	435	550					
其他	177	288	413	569					
所有者权益合计	4795	5580	6506	7658					
负债和所有者权益总计	9700	11004	12688	14719					

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