

1~3Q 收入稳健; 推进项目建设打造长期发展基础

2024 年 10 月 30 日

事件: 10 月 29 日, 公司发布 2024 年三季度报, 1~3Q24 实现营收 21.96 亿元, YOY +0.1%; 归母净利润 4.36 亿元, YOY -13.3%; 扣非净利润 3.82 亿元, YOY -24.1%。**业绩表现基本符合市场预期。**受行业需求端调整的影响, 公司营收增速放缓; 利润端受毛利下降、研发增加等影响出现下滑, 我们综合点评如下:

受需求影响 3Q24 业绩承压; 产品结构变化影响毛利率。
1) 单季度角度: 公司 3Q24 实现营收 6.87 亿元, YOY -21.7%; 归母净利润 1.25 亿元, YOY -39.7%; 扣非净利润 1.10 亿元, YOY -47.0%。净利润同比下滑幅度较大主要系营收同比减少、收入结构变化致毛利同比下降、研发投入同比增加所致;
2) 利润率方面: 公司 1~3Q24 毛利率同比下滑 3.9ppt 至 30.6%; 净利率同比下滑 3.1ppt 至 19.9%。毛利率下滑同时费用率增加系净利率下滑的主要原因。

持续加大研发投入; 回款压力大致经营现金流净流出较多。
1~3Q24, 公司期间费用率同比增加 1.9ppt 至 10.2%, 其中, 管理费用率同比增加 0.1ppt 至 2.7%; 财务费用率为-0.9%, 去年同期为-1.7%; 研发费用率同比增加 1.0ppt 至 7.9%。**截至 3Q24 末, 公司:**
1) 应收账款及票据 24.17 亿元, 较 2Q24 末增加 16.4%;
2) 预付款项 0.34 亿元, 较 2Q24 末减少 2.9%;
3) 存货 12.04 亿元, 较 2Q24 末减少 1.4%;
4) 合同负债 0.41 亿元, 较 2Q24 末减少 0.1%。**1~3Q24, 公司经营活动净现金流为-3.43 亿元, 去年同期为-0.35 亿元, 主要系业务规模扩大, 投入增加, 回款压力大, 支付到期的应付票据增加, 购买商品、接收劳务支付的现金同比增加所致。**

募投项目建设稳步推进; 打造长期发展的坚实基础。
1) 公司主营航空、航天用部件及材料, 下设钛合金精密铸造、橡胶与密封材料、飞机座舱透明件、高温合金熔铸四大事业部。2020~2023 年, 公司营收由 14.53 亿元逐年增长至 28.03 亿元, CAGR=24.5%; 归母净利润由 2.83 亿元逐年增长至 5.76 亿元, CAGR=26.7%。2024 年以来, 公司受下游需求节奏调整的影响, 业绩阶段性承压。
2) 公司 IPO 所涉及的航空高性能弹性体材料及零件产业项目、航空透明件研发/中试线项目、大型客机风挡玻璃项目、两机用高性能高温母合金制品项目、航空航天钛合金制件热处理及精密加工工艺升级项目预计于 2025 年 7 月开始陆续达到预定可使用状态, 届时将进一步满足公司中长期的发展需求。

投资建议: 公司是我国航空特材龙头企业, 依托北京航材院打造航空特材“航母”平台, 未来发展潜力大。我们考虑下游需求节奏调整盈利预测, 预计 2024~2026 年归母净利润为 6.65 亿元、8.39 亿元、10.36 亿元, 对应 PE 为 39x/31x/25x。**我们考虑到公司在特材领域的地位和稀缺性, 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	3,182	3,770	4,389
增长率 (%)	20.0	13.5	18.5	16.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	576	665	839	1,036
增长率 (%)	30.2	15.3	26.2	23.6
每股收益 (元)	1.28	1.48	1.86	2.30
PE	45	39	31	25
PB	2.6	2.5	2.3	2.2

资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
57.20 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

分析师 冯鑫

执业证书: S0100524090003

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 航材股份 (688563.SH) 2024 年中报点评: 国内外业务均衡发展; 关联交易指引航发业务向好-2024/08/30
- 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 年三季度报点评: 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

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	3,182	3,770	4,389
营业成本	1,918	2,126	2,497	2,883
营业税金及附加	12	18	18	19
销售费用	15	16	18	20
管理费用	82	83	94	101
研发费用	204	226	230	237
EBIT	584	710	908	1,123
财务费用	-50	-47	-46	-47
资产减值损失	2	-7	-8	-9
投资收益	4	0	0	0
营业利润	647	750	945	1,161
营业外收支	-1	-3	-3	-3
利润总额	646	747	942	1,158
所得税	70	82	104	122
净利润	576	665	839	1,036
归属于母公司净利润	576	665	839	1,036
EBITDA	687	831	1,049	1,251

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,082	3,967	4,123	4,342
应收账款及票据	1,728	1,889	2,187	2,474
预付款项	43	43	50	58
存货	1,244	1,333	1,532	1,729
其他流动资产	3,779	3,772	3,781	3,791
流动资产合计	10,876	11,003	11,673	12,394
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	217	338	405	636
无形资产	153	183	213	243
非流动资产合计	628	815	916	1,221
资产合计	11,504	11,818	12,589	13,615
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,090	961	1,101	1,240
其他流动负债	338	343	354	425
流动负债合计	1,428	1,304	1,456	1,666
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	63	68	68	107
非流动负债合计	63	68	68	107
负债合计	1,491	1,372	1,524	1,773
股本	450	450	450	450
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	10,013	10,446	11,065	11,842
负债和股东权益合计	11,504	11,818	12,589	13,615

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	13.53	18.49	16.41
EBIT 增长率	22.73	21.55	27.89	23.74
净利润增长率	30.23	15.34	26.20	23.56
盈利能力 (%)				
毛利率	31.55	33.20	33.77	34.31
净利润率	20.56	20.89	22.25	23.61
总资产收益率 ROA	5.01	5.62	6.66	7.61
净资产收益率 ROE	5.75	6.36	7.58	8.75
偿债能力				
流动比率	7.62	8.44	8.02	7.44
速动比率	5.92	6.53	6.17	5.70
现金比率	2.86	3.04	2.83	2.61
资产负债率 (%)	12.96	11.61	12.10	13.02
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	0.27	0.31	0.33
每股指标 (元)				
每股收益	1.28	1.48	1.86	2.30
每股净资产	22.25	23.21	24.59	26.31
每股经营现金流	0.59	0.97	1.52	1.95
每股股利	0.48	0.49	0.58	0.71
估值分析				
PE	45	39	31	25
PB	2.6	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	33.53	27.71	21.94	18.40
股息收益率 (%)	0.83	0.85	1.01	1.25

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	576	665	839	1,036
折旧和摊销	103	121	141	128
营运资金变动	-398	-373	-322	-315
经营活动现金流	265	434	684	878
资本开支	-188	-252	-188	-369
投资	-3,700	-2	-2	-2
投资活动现金流	-3,888	-260	-190	-371
股权募资	6,915	0	0	0
债务募资	0	-10	-60	0
筹资活动现金流	6,814	-290	-337	-289
现金净流量	3,200	-115	157	219

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
	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