

公司研究 | 点评报告 | 航亚科技 (688510.SH)

短期业绩承压，长期发展无虞

报告要点

公司发布 2024 年三季报，24Q1-3 实现营收 5.2 亿，同比增长 30.24%；归母净利润 0.93 亿，同比增长 33.49%；扣非归母净利润 0.91 亿，同比增长 40.82%。24Q3 实现营收 1.8 亿，同比增长 25.62%，环比增长 0.79%；归母净利润 0.26 亿，同比减少 28.05%，环比减少 28.19%；扣非归母净利润 0.25 亿，同比减少 28.18%，环比减少 29.46%。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



杨继虎

航亚科技 (688510.SH)

2024-11-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

短期业绩承压，长期发展无虞

事件描述

公司发布 2024 年三季报，24Q1-3 实现营收 5.2 亿，同比增长 30.24%；归母净利润 0.93 亿，同比增长 33.49%；扣非归母净利润 0.91 亿，同比增长 40.82%。24Q3 实现营收 1.8 亿，同比增长 25.62%，环比增长 0.79%；归母净利润 0.26 亿，同比减少 28.05%，环比减少 28.19%；扣非归母净利润 0.25 亿，同比减少 28.18%，环比减少 29.46%。

事件评论

- 单季度收入保持中高速增长反映下游需求景气延续，或受股权支付影响实际业绩优于表现。24Q3 实现营收 1.8 亿，同比增长 25.62%，环比增长 0.79%，维持中高速稳定增长。公司在 4 月 17 日发布了股权激励草案，按照 16.99 元/股计提会计成本情况下 24 年股权摊销成本为 1890.84 万元。24Q3 期间费用率为 22.44%，同比提升 7.64pcts，环比提升 5.34pcts；其中销售费用率为 2.47%，同比提升 0.43pcts；管理费用率为 9.37%，同比提升 2.57pcts；研发费用率为 8.73%，同比提升 3.06pcts；财务费用率为 1.86%，同比提升 1.57pcts，或主要系股权支付费用摊销影响。
- 或因产品结构、价格及汇兑损益变化等，三季度盈利能力短期承压。24Q3 销售毛利率为 40.47%，同比降低 6.13pcts，环比降低 2.33pcts；销售净利率为 14.03%，同比降低 10.4pcts，环比降低 5.84pcts；毛利率及净利率下滑明显或反映三季度交付产品结构及价格波动，且公司外贸业务毛利率或受到美元等汇率变化短期影响。
- 产能扩张落地，预付款及合同负债高增反映需求景气下公司积极备产，内外贸共振赋能长期成长。截至 Q3 末，24Q3 末存货余额为 1.91 亿，同比增长 15.79%；应收账款及票据余额为 3.58 亿，同比增长 40.96%；预付款项余额为 0.19 亿，同比增长 137.01%；在建工程余额为 1.36 亿，同比减少 35.63%；固定资产余额为 7.88 亿，同比增长 60.55%；合同负债余额为 0.03 亿，同比增长 39.43%。
- 盈利预测与估值：预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 1.2、1.7、2.4 亿，同比增长 31%、44%、39%，对应 PE 分别为 38、26、19 倍。

风险提示

- 1、海外精锻叶片业务交付不及预期；
- 2、国内高性能发动机放量不及预期；

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	17.34
总股本(万股)	25,838
流通A股/B股(万股)	25,838/0
每股净资产(元)	4.27
近12月最高/最低价(元)	20.50/10.21

注：股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《精锻为基军民并举，业务延伸全球布局》2024-08-19



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、海外精锻叶片业务交付不及预期：公司海外业务下游客户主要是赛峰、RR、GE 等航空发动机主承制商，其交付节奏受到国内外航空客运及货运的复苏情况的影响以及全球产业链的影响，存在下游交付不及预期导致外贸精锻叶片交付量不及预期的风险。
- 2、国内高性能发动机放量不及预期：公司子公司贵州航亚于 2022 年 5 月投产运营，2023 年实现营收 0.2 亿元，净利润-906.6 万元，2024H1 实现营收 0.17 亿元，净利润-317.6 万元。公司在国内精密机加的业务受到国内航发主机厂的型号放量节奏影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	544	662	883	1229	货币资金	218	5	91	14
营业成本	348	413	546	764	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	196	250	337	465	应收账款	182	344	332	592
%营业收入	36%	38%	38%	38%	存货	156	241	290	446
营业税金及附加	2	2	3	4	预付账款	3	6	8	10
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	104	74	153	151
销售费用	12	14	19	26	流动资产合计	663	670	874	1213
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	11	14	18	22
管理费用	41	72	84	104	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	11%	10%	8%	固定资产合计	685	782	879	966
研发费用	48	71	89	124	无形资产	67	80	93	103
%营业收入	9%	11%	10%	10%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-3	0	0	0	递延所得税资产	5	5	5	5
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	155	179	204	222
加: 资产减值损失	-13	0	0	0	资产总计	1586	1730	2072	2531
信用减值损失	7	0	0	0	短期贷款	49	51	53	53
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	251	275	431	553
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	96	103	155	227	应付职工薪酬	18	19	25	36
%营业收入	18%	16%	18%	18%	应交税费	1	2	2	3
营业外收支	0	10	10	10	其他流动负债	135	188	201	292
利润总额	96	113	165	237	流动负债合计	454	535	712	937
%营业收入	18%	17%	19%	19%	长期借款	19	19	19	19
所得税费用	8	-1	0	3	应付债券	0	0	0	0
净利润	87	115	165	234	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	90	118	170	237	其他非流动负债	23	23	23	23
少数股东损益	-3	-4	-5	-3	负债合计	496	578	755	980
EPS (元)	0.35	0.46	0.66	0.92	归属于母公司所有者权益	1049	1115	1285	1523
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	41	37	32	29
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	1090	1153	1318	1552
经营活动现金流净额	121	56	322	158	负债及股东权益	1586	1730	2072	2531
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-5	-4	-4	-4		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-218	-217	-233	-232	每股收益	0.35	0.46	0.66	0.92
其他	-1	0	0	0	每股经营现金流	0.47	0.22	1.25	0.61
投资活动现金流净额	-224	-220	-237	-236	市盈率	50.34	37.94	26.33	18.89
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.34	4.02	3.49	2.94
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	29.80	23.45	17.05	13.00
银行贷款增加 (减少)	-28	2	2	0	总资产收益率	5.7%	6.8%	8.2%	9.4%
筹资成本	-4	-52	0	0	净资产收益率	8.6%	10.6%	13.2%	15.6%
其他	26	0	0	0	净利率	16.6%	17.8%	19.3%	19.3%
筹资活动现金流净额	-7	-49	2	0	资产负债率	31.3%	33.4%	36.4%	38.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-110	-213	87	-78	总资产周转率	0.36	0.40	0.46	0.53

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。