

公司研究 | 点评报告 | 航材股份 (688563.SH)

三季度业绩短期承压，四季度交付有望加快

报告要点

公司发布 2024 年三季报，24Q1-3 实现营收 21.96 亿，同比增长 0.06%；归母净利润 4.36 亿，同比减少 13.31%；扣非归母净利润 3.82 亿，同比减少 24.13%；单 Q3 实现营收 6.87 亿，同比减少 21.68%；归母净利润 1.25 亿，同比减少 39.69%；扣非归母净利润 1.1 亿，同比减少 46.99%。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



杨继虎

航材股份 (688563.SH)

2024-11-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

三季度业绩短期承压，四季度交付有望加快

事件描述

公司发布 2024 年三季报，24Q1-3 实现营收 21.96 亿，同比增长 0.06%；归母净利润 4.36 亿，同比减少 13.31%；扣非归母净利润 3.82 亿，同比减少 24.13%；单 Q3 实现营收 6.87 亿，同比减少 21.68%；归母净利润 1.25 亿，同比减少 39.69%；扣非归母净利润 1.1 亿，同比减少 46.99%。

事件评论

- 或受交付节奏、信用减值、研发费用等影响，公司收入和业绩短期承压。公司 24Q3 实现营收 6.87 亿，同比减少 21.68%，环比减少 17.37%，Q3 期末存货余额为 12.04 亿，仍处高位。24Q3 期末公司应收账款规模扩大至 20.92 亿，相比 Q2 期末增加 3.59 亿，信用减值增加至 0.18 亿，同比去年增加 0.13 亿。研发费用增长至 0.7 亿，同比去年增加 0.14 亿。
- 或受交付产品结构调整，毛利率环比改善明显。24Q1-3 销售毛利率为 30.57%，同比降低 3.95pcts；期间费用率为 10.18%，同比提升 1.89pcts；销售净利率为 19.85%，同比降低 3.06pcts，其中研发费用率为 7.9%，同比提升 1.03pcts。24Q3 销售毛利率为 33.05%，同比降低 0.21pcts，环比提升 4.35pcts；期间费用率为 13.13%，同比提升 6.79pcts，环比提升 4.97pcts；其中研发费用率为 10.29%，同比提升 3.8pcts，环比提升 3.84pcts，公司持续投入研发夯实技术领先优势。
- 持续交付下合同负债维持稳定反映新订单签订，在建工程稳步提升持续进行产能建设。24Q3 末公司合同负债为 0.41 亿，相比期初持平；在建工程余额为 1.63 亿，相比期初增长 34%。募投项目中航空高性能弹性体材料及零件产业项目预计 26 年 12 月建成；航空透明件研发/中试线项目预计 26 年 5 月建成；大型客机风挡玻璃项目预计 25 年 7 月建成；高性能高温母合金制品项目预计 26 年 3 月建成；钛合金制件热处理及精密加工工艺升级项目预计 25 年 11 月建成。募投项目逐步落地扩大产能迎接景气需求。
- 根据公司 2024 年度财务预算报告，2024 年度营业收入预计 30.8~33.6 亿，增长率 10%~20%；净利润预计 6.63~7.20 亿，增长率 15%~25%。公司累计三季度营业收入 21.96 亿，净利润 4.36 亿，单 Q4 预计营业收入 8.84~11.64 亿，同比增长 45%~91%；净利润为 2.27~2.84 亿，同比增长 211%~289%，四季度产品交付有望加速。
- 预计公司 24/25/26 年归母净利润为 6.56/7.98/9.91 亿，同比增长 13.8%/21.7%/24.1%，对应 PE 为 39/32/26 倍。

风险提示

- 1、镇江钛合金公司资产注入进程不及预期的风险；
- 2、高温合金牌号研制和定型进程不及预期的风险。

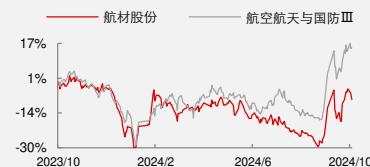
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	57.20
总股本(万股)	45,000
流通A股/B股(万股)	11,519/0
每股净资产(元)	22.70
近12月最高/最低价(元)	65.37/40.58

注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《产品结构短期调整，下半年交付或加速》2024-09-03
- 《先进航空材料产业化布局，飞发双卡位稀缺龙头初显》2024-05-30


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、镇江钛合金公司资产注入进程不及预期的风险。公司招股说明书披露，镇江市政府已同意镇江新区按照国有资产无偿划转有关法规要求启动镇江钛合金公司 77%股权划转至航材院的程序，航材院于 2023 年内逐级向中国航发、国务院国资委申报该项股权划转的请示。航材院承诺在取得镇江钛合金公司控股权后一年内，在符合法律规定及相关决策后将镇江钛合金公司控股权注入公司，整体资产划转和注入进程存在不确定性。

2、高温合金新牌号研制和定型进程不及预期的风险。尚未设计定型的牌号知识产权保留在高温材料研究所，处于研制阶段，需要测试熔炼试制出的合金性能，以及需在航空发动机上进行试车考核。尚未设计定型的高温合金母合金由公司高温合金熔铸事业部实际生产，但仍需通过航材院高温材料研究所对外销售，在最终设计定型前该牌号高温合金母合金能否研制成功、何时能够实现设计定型及产业化量产均存在较大不确定性。

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	2803	3182	4077	5349	货币资金	4082	4025	4041	4032
营业成本	1918	2175	2808	3725	交易性金融资产	2609	2609	2609	2609
毛利	884	1007	1269	1624	应收账款	982	1095	1393	1840
%营业收入	32%	32%	31%	30%	存货	1244	1504	1940	2548
营业税金及附加	12	14	18	23	预付账款	43	47	62	82
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1916	2016	2282	2632
销售费用	15	16	20	27	流动资产合计	10876	11295	12327	13743
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	82	92	118	155	投资性房地产	15	18	19	20
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	217	313	371	434
研发费用	204	236	304	396	无形资产	153	196	235	264
%营业收入	7%	7%	7%	7%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-50	-82	-80	-81	递延所得税资产	38	46	46	46
%营业收入	-2%	-3%	-2%	-2%	其他非流动资产	205	273	335	402
加: 资产减值损失	2	0	0	0	资产总计	11504	12141	13332	14909
信用减值损失	2	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	0	0	应付款项	419	710	885	1128
投资收益	4	4	6	7	预收账款	0	0	0	0
营业利润	647	735	895	1111	应付职工薪酬	31	42	51	68
%营业收入	23%	23%	22%	21%	应交税费	11	26	25	34
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	968	857	1066	1384
利润总额	646	735	895	1111	流动负债合计	1428	1634	2027	2613
%营业收入	23%	23%	22%	21%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	70	79	97	120	应付债券	0	0	0	0
净利润	576	656	798	991	递延所得税负债	15	22	22	22
归属于母公司所有者的净利润	576	656	798	991	其他非流动负债	48	48	48	48
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1491	1705	2098	2684
EPS (元)	1.45	1.46	1.77	2.20	归属于母公司所有者权益	10013	10436	11234	12225
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	10013	10436	11234	12225
经营活动现金流净额	265	490	270	247	负债及股东权益	11504	12141	13332	14909
取得投资收益收回现金	0	4	6	7	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-188	-295	-253	-257	每股收益	1.45	1.46	1.77	2.20
其他	-3700	-15	-6	-6	每股经营现金流	0.59	1.09	0.60	0.55
投资活动现金流净额	-3888	-305	-253	-256	市盈率	42.21	39.25	32.25	25.99
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.75	2.47	2.29	2.11
股权融资	6915	0	0	0	EV/EBITDA	34.34	28.98	23.85	19.26
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	5.0%	5.4%	6.0%	6.6%
筹资成本	-59	-236	0	0	净资产收益率	5.8%	6.3%	7.1%	8.1%
其他	-41	-6	0	0	净利率	20.6%	20.6%	19.6%	18.5%
筹资活动现金流净额	6814	-242	0	0	资产负债率	13.0%	14.0%	15.7%	18.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	3192	-56	17	-9	总资产周转率	0.36	0.27	0.32	0.38

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。