

增持 (维持)

航亚科技 (688510)

航亚科技 2024 年三季报点评:
营收保持快速增长, 短期因素影响利润

2024 年 11 月 15 日

市场数据

日期	2024-11-11
收盘价(元)	18.75
总股本(百万股)	258.38
流通股本(百万股)	258.38
净资产(百万元)	1,102.11
总资产(百万元)	1,827.69
每股净资产(元)	4.27

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《航亚科技 2023 年报和 2024 年一季报点评: 国内外业务双轮驱动, 提质增效继续发力》2024-04-25

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

徐东晓

xudongxiao@xyzq.com.cn

S0190524070009

投资要点

- 2024 前三季度, 公司实现营业收入 5.20 亿元, 同比增长 30.24%, 主要系国际国内业务总量持续保持稳定增长所致; 归母净利润 0.93 亿元, 同比增长 33.49%; 扣非归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 40.82%; 基本每股收益 0.36 元/股, 同比增长 33.51%。2024Q3, 公司实现营业收入 1.80 亿元, 同比增长 25.62%, 环比增长 0.79%; 归母净利润 0.26 亿元, 同比减少 28.05%, 环比减少 28.19%。
- 国际商用航空行业: 三季度 LEAP 发动机交付量同比减少、环比持续恢复, 波音工人结束罢工。CFM 国际在 2024Q3 交付 LEAP 商用发动机 365 台, 同比减少 6.17%, 环比增长 22.90%, 环比显著恢复。赛峰在 2024 年三季报预计 2024 年 LEAP 发动机交付较 2023 年减少 10%, 据此推算预计 2024Q4 交付 LEAP 发动机 384 台, 同比减少 3.03%, 环比增长 5.21%, 环比持续恢复。当地时间 11 月 5 日, 美国波音公司罢工工人结束长达 7 周的罢工。波音飞机制造和交付有望恢复。据波音公告, 2024Q3 交付 92 架 737 飞机, 同比增长 31.43%, 环比增长 31.43%。
- 股份支付费用短期影响利润。公司公告于 2024 年 6 月 20 日授予限制性股票激励。据三季报, 剔除股份支付费用影响后, 2024 年初至三季度末实现归母净利润 9988.91 万元, 同比增长 43.76%。
- 三季度人民币相对美元升值短期影响业绩。2024Q3, 美元对人民币汇率中间价呈现下降趋势, 由 7 月 1 日的 1 美元兑 7.1265 元人民币下降至 9 月 30 日的 1 美元兑 7.0074 元人民币。人民币相对美元升值短期影响公司以美元结算的国际业务收入和利润。2024Q3 公司财务费用为 336.30 万元, 环比增加 532.27 万元。
- 在建工程转固折旧增加。截至 2024Q3 末, 公司固定资产 7.88 亿元, 同比增长 60.55%, 在建工程 1.36 亿元, 同比减少 35.63%。
- 第三季度毛利率环比小幅减少。2024 前三季度, 公司毛利率 41.91%, 同比增加 4.51pct; 归母净利率 17.83%, 同比增加 0.43pct; 加权平均净资产收益率 8.66%, 同比增加 1.66pct。2024Q3 毛利率 40.47%, 同比减少 6.13pct, 环比减少 2.33pct; 归母净利率 14.15%, 同比减少 10.56pct, 环比减少 5.71pct。
- 我们根据最新定期报告调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.25/1.66/2.14 亿元, EPS 分别为 0.48/0.64/0.83 元, 对应 11 月 11 日收盘价 PE 为 38.9/29.2/22.7 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 国内外市场需求不及预期, 新产品开发存在技术风险, 产能建设不及预期。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	544	682	861	1069
同比增长	49.9%	25.5%	26.2%	24.2%
归母净利润(百万元)	90	125	166	214
同比增长	349.6%	38.0%	33.4%	28.7%
毛利率	36.0%	39.3%	39.5%	39.6%
ROE	8.6%	11.1%	13.4%	15.3%
每股收益(元)	0.35	0.48	0.64	0.83
市盈率	53.7	38.9	29.2	22.7

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

事件

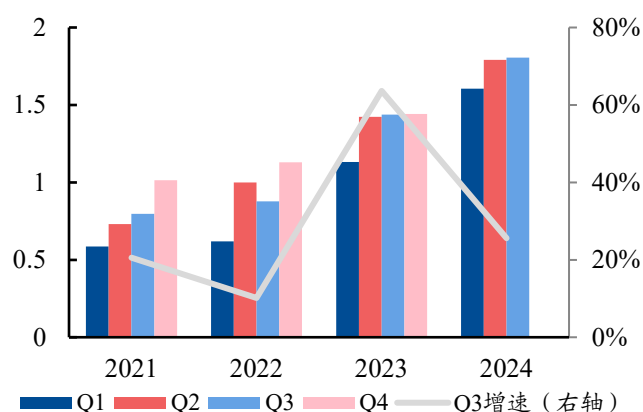
- 公司发布 2024 年三季报：2024 前三季度，公司实现营业收入 5.20 亿元，同比增长 30.24%，主要系国际国内业务总量持续保持稳定增长所致；归母净利润 0.93 亿元，同比增长 33.49%；扣非归母净利润 0.91 亿元，同比增长 40.82%；基本每股收益 0.36 元/股，同比增长 33.51%。

点评

- 国际国内业务总量持续保持稳定增长，三季度营业收入环比持平

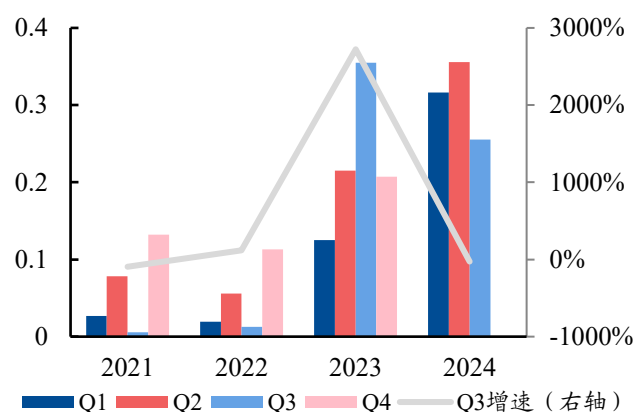
2024 前三季度，公司实现营业收入 5.20 亿元，同比增长 30.24%，主要系国际国内业务总量持续保持稳定增长所致；归母净利润 0.93 亿元，同比增长 33.49%；扣非归母净利润 0.91 亿元，同比增长 40.82%；基本每股收益 0.36 元/股，同比增长 33.51%。

图 1、2021-2024Q3 分季度营收（亿元）及 Q3 同比增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2021-2024Q3 分季度归母净利润（亿元）及 Q3 同比增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2024Q3，公司实现营业收入 1.80 亿元，同比增长 25.62%，环比增长 0.79%；归母净利润 0.26 亿元，同比减少 28.05%，环比减少 28.19%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比减少 28.18%，环比减少 29.46%。

表 1、近年分季度营收和归母净利润情况（亿元）

年份	报告类型	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利 润
2021	Q1	35.78	0.59	18.72%	0.03	10.96%
	Q2	35.82	0.73	23.34%	0.08	32.28%
	Q3	22.94	0.80	25.50%	0.01	2.36%
	Q4	33.18	1.01	32.45%	0.13	54.40%
2022	Q1	27.93	0.62	17.05%	0.02	9.61%
	Q2	29.10	1.00	27.58%	0.06	27.84%
	Q3	26.70	0.88	24.22%	0.01	6.27%
	Q4	33.53	1.13	31.15%	0.11	56.28%
2023	Q1	31.02	1.13	20.84%	0.12	13.85%
	Q2	33.18	1.42	26.20%	0.21	23.83%
	Q3	46.60	1.44	26.43%	0.35	39.35%
	Q4	32.08	1.44	26.53%	0.21	22.97%
2024	Q1	42.55	1.61		0.32	
	Q2	42.80	1.79		0.36	
	Q3	40.47	1.80		0.26	

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

- 国际商用航空行业：三季度 LEAP 发动机交付量同比减少、环比持续恢复，波音工人结束罢工

从下游国际商用航空发动机环节来看，赛峰在 2023 年报展望 2024 年时指出供应链生产能力是关注事项，据通用电气航空航天公告，其与赛峰的合资公司 CFM 国际在 2024Q3 交付 LEAP 商用发动机 365 台，同比减少 6.17%，环比增长 22.90%，环比显著恢复。赛峰在 2024 年三季度预计 2024 年 LEAP 发动机交付较 2023 年减少 10%，据此推算预计 2024Q4 交付 LEAP 发动机 384 台，同比减少 3.03%，环比增长 5.21%，环比持续恢复。

图 3、2023 至 2024 年 LEAP 分季度交付量及环比增速

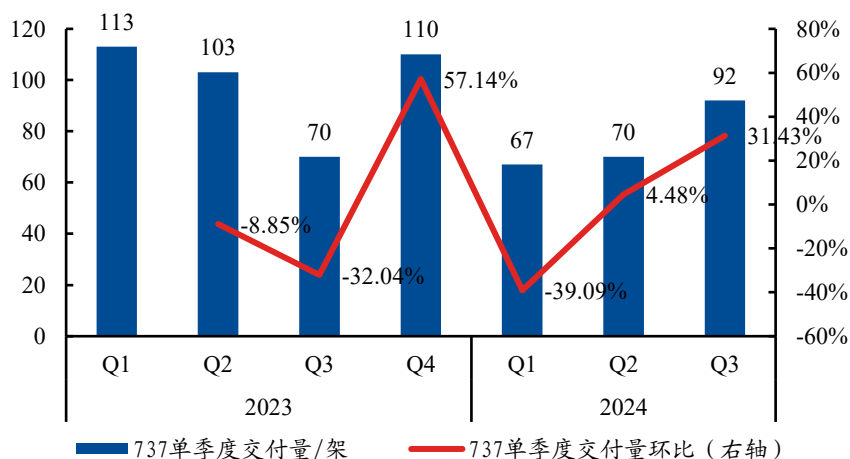


资料来源：赛峰公告、通用电气航空航天公告，兴业证券经济与金融研究院整理

注：2024Q4 交付量依据赛峰对 2024 全年预测交付量推算出

波音罢工工人结束罢工。据央广网报道，当地时间 11 月 5 日，美国波音公司罢工工人以 59% 的投票结果接受了新的薪资协议并结束长达 7 周的罢工。波音员工 9 月中旬投票否决了资方提出的薪资方案，随后约 3.3 万名员工开始罢工。波音飞机制造交付有望恢复。据波音公告，2024Q3 交付 92 架 737 飞机，同比增长 31.43%，环比增长 31.43%。

图 4、2023Q1 至 2024Q3 波音 737 分季度交付量及环比增速



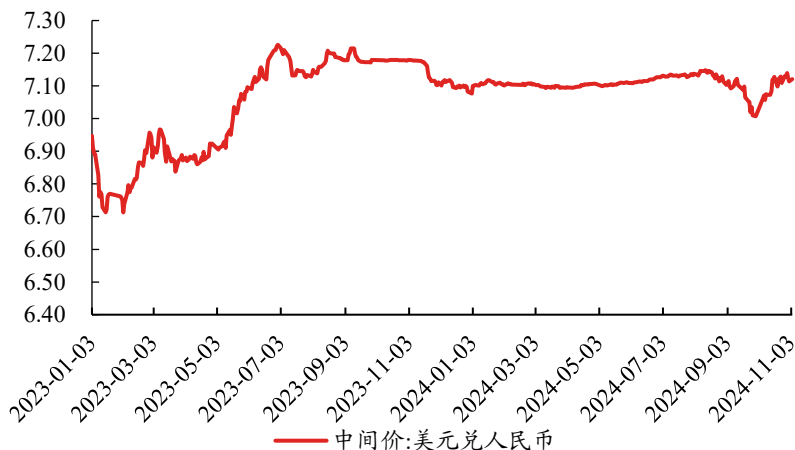
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

短期影响公司归母净利润的因素包括：股份支付费用、人民币相对美元升值和在建工程转固折旧增加。

➤ **股份支付费用影响。**公司公告于 2024 年 6 月 20 日授予限制性股票激励。据

三季报，剔除股份支付费用影响后，2024 年初至三季度末实现归母净利润 9988.91 万元,同比增长 43.76%。

图 5、2023 年初至 2024-11-04 美元对人民币中间价（人民币/美元）



资料来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **三季度人民币相对美元升值。**2024Q3，美元对人民币汇率中间价呈现下降趋势，由 7 月 1 日的 1 美元兑 7.1265 元人民币下降至 9 月 30 日的 1 美元兑 7.0074 元人民币。人民币相对美元升值短期影响公司以美元结算的国际业务收入和利润。2024Q3 公司财务费用为 336.30 万元，环比增加 532.27 万元。
- **在建工程转固折旧增加。**截至 2024Q3 末，公司固定资产 7.88 亿元，同比增长 60.55%，在建工程 1.36 亿元，同比减少 35.63%。公司在建工程转固，短期折旧增加。

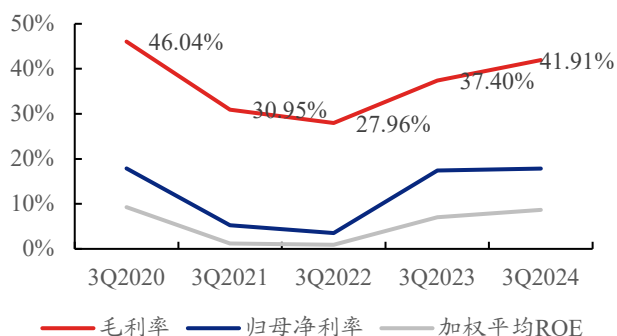
● 第三季度毛利率环比小幅减少，财务费用环比增加

2024 前三季度，公司毛利率 41.91%，同比增加 4.51pct；归母净利率 17.83%，同比增加 0.43pct；加权平均净资产收益率 8.66%，同比增加 1.66pct。2024Q3 毛利率 40.47%，同比减少 6.13pct，环比减少 2.33pct；归母净利率 14.15%，同比减少 10.56pct，环比减少 5.71pct。

2024 前三季度，公司期间费用合计 0.95 亿元，同比增长 32.73%，期间费用率为 18.23%，同比增加 0.34pct。其中，销售费用 0.13 亿元，同比增长 64.51%，销售费用率为 2.44%，同比增加 0.51pct；管理费用 0.42 亿元，同比增长 50.57%，管理费用率为 8.15%，同比增加 1.10pct；财务费用 0.01 亿元，同比增加 0.04 亿元，财务费用率为 0.14%，同比增加 1.05pct；研发费用 0.39 亿元，同比减少 0.51%，研发费用率为 7.50%，同比减少 2.32pct。2024Q3 财务费用为 336.30 万元，环比增加 532.27 万元。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

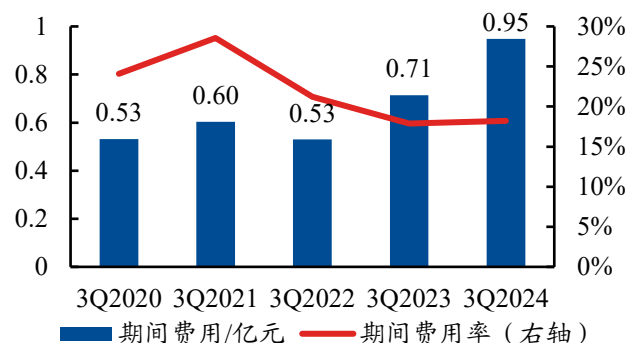
图 6、3Q2020-3Q2024 公司毛利率、归母净利率及加权 ROE



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

注：3Q20XX 指 20XX 年的前三季度，下同

图 7、3Q2020-3Q2024 公司期间费用（亿元）及期间费用占营收比例

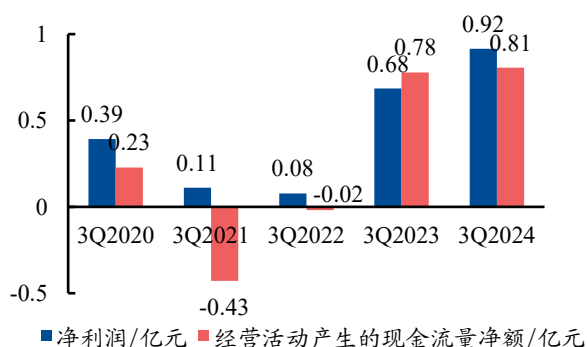


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 前三季度经营活动产生的现金流量净额同比增长

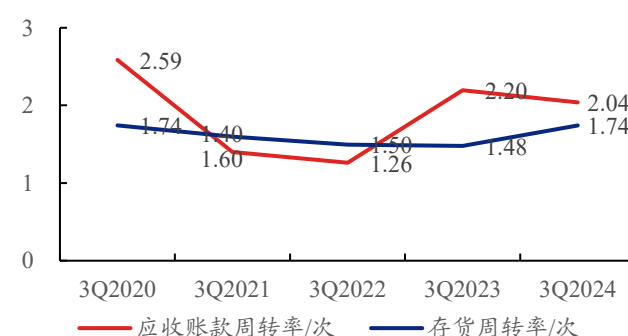
2024 前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额 0.81 亿元，同比增长 3.53%；投资活动产生的现金流量净额-1.61 亿元，同比减少 0.01 亿元，2023 前三季度为-1.60 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 0.62 亿元，同比增加 0.92 亿元，2023 前三季度为-0.31 亿元。

图 8、3Q2020-3Q2023 净利润及经营活动产生的现金流量净额（亿元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、3Q2020-3Q2023 应收账款及存货周转率（次）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

截至 2024 前三季度末，公司应收账款和应收票据合计 3.58 亿元，较年初增长

35.06%；其中，应收账款 3.28 亿元，较年初增长 80.23%，应收票据 0.30 亿元，较年初减少 64.31%；应收账款周转率 2.04 次，同比减少 0.16 次。存货 1.91 亿元，较年初增长 22.80%，存货周转率 1.74 次，同比增加 0.26 次。

● 盈利预测与投资建议

我们根据最新定期报告调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.25/1.66/2.14 亿元，EPS 分别为 0.48/0.64/0.83 元，对应 11 月 11 日收盘价 PE 为 38.9/29.2/22.7 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

风险提示：国内外市场需求不及预期，新产品开发存在技术风险，产能建设不及预期。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	663	727	891	1080
货币资金	218	240	288	340
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	265	295	382	477
预付款项	3	6	7	9
存货	156	162	192	231
其他	21	23	23	23
非流动资产	923	1088	1209	1445
长期股权投资	11	9	9	9
固定资产	685	847	970	1198
在建工程	117	99	88	84
无形资产	67	78	84	91
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	11	15	20	24
其他	31	40	37	38
资产总计	1586	1815	2100	2524
流动负债	454	620	783	1036
短期借款	49	142	197	332
应付票据及应付账款	330	413	518	638
其他	75	64	68	67
非流动负债	42	32	36	40
长期借款	19	7	12	16
其他	23	24	24	24
负债合计	496	651	819	1076
股本	258	258	258	258
资本公积	593	593	593	593
未分配利润	174	232	328	467
少数股东权益	41	42	45	50
股东权益合计	1090	1164	1281	1448
负债及权益合计	1586	1815	2100	2524

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	90	125	166	214
折旧和摊销	54	69	87	109
资产减值准备	13	1	5	6
资产处置损失	0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	2	4	6
投资损失	-0	-0	-0	-0
少数股东损益	-3	1	3	5
营运资金的变动	-35	34	-20	-27
经营活动产生现金流量	121	225	246	312
投资活动产生现金流量	-224	-221	-206	-339
融资活动产生现金流量	-7	19	7	80
现金净变动	-109	22	48	52
现金的期初余额	304	218	240	288
现金的期末余额	195	240	288	340

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	544	682	861	1069
营业成本	348	414	521	646
税金及附加	2	2	3	3
销售费用	12	14	16	19
管理费用	41	61	61	64
研发费用	48	51	65	78
财务费用	-3	2	4	6
其他收益	6	5	8	7
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	7	-2	-4	-4
资产减值损失	-13	-1	-5	-3
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	96	140	190	252
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	96	139	190	251
所得税	8	14	21	33
净利润	87	126	169	219
少数股东损益	-3	1	3	5
归属母公司净利润	90	125	166	214
EPS (元)	0.35	0.48	0.64	0.83

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	49.9%	25.5%	26.2%	24.2%
营业利润增长率	537.2%	45.5%	36.1%	32.3%
归母净利润增长率	349.6%	38.0%	33.4%	28.7%
盈利能力				
毛利率	36.0%	39.3%	39.5%	39.6%
归母净利率	16.6%	18.2%	19.3%	20.0%
ROE	8.6%	11.1%	13.4%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	31.3%	35.9%	39.0%	42.6%
流动比率	1.46	1.17	1.14	1.04
速动比率	1.08	0.89	0.87	0.80
营运能力				
资产周转率	35.9%	40.1%	44.0%	46.3%
应收账款周转率	308.3%	347.3%	365.5%	357.1%
存货周转率	194.9%	237.6%	269.0%	279.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.35	0.48	0.64	0.83
每股经营现金	0.47	0.87	0.95	1.21
每股净资产	4.06	4.34	4.78	5.41
估值比率(倍)				
PE	53.7	38.9	29.2	22.7
PB	4.6	4.3	3.9	3.5

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理;注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn