

## 航亚科技 (688510.SH)

## 营收利润保持高增长，国内国际业务齐头并进

公司发布《2024 年年度报告》，24 年实现营收（7.03 亿元，同比+29.39%），实现归母净利润（1.27 亿元，同比+40.27%），实现扣非归母净利润（1.03 亿元，同比+20.17%）。

□ 营收利润双增长，国际国内业务齐头并进。公司实现营业收入（7.03 亿元，同比+29.39%），主要系国际国内业务总量持续保持稳定增长所致；实现归母净利润（1.27 亿元，同比+40.27%），实现扣非归母净利润（1.03 亿元，同比+20.17%），主要系公司营业收入增长、批产规模效应提升及管理增效所致。Q4 单季度实现营收（1.83 亿元，同比+27.02%），实现归母净利润（3377.58 万元，同比+63.02%）。子公司贵州航亚实现营收 3,745.68 万（同比+84.57%），产能爬坡顺利，交付能力预计持续提升。分业务来看：

- **国际航发零部件业务：实现营收（3.67 亿元，同比+36.04%），占公司总收入 52.23%（23 年为 49.67%），毛利率下降 1.99 pct 至 39.26%。**与赛峰、RR、GE 等国际客户合作不断深化：1) 赛峰叶片占有率保持高位：公司与赛峰签订的长期合作协议约定 2030 年前供应份额不低于 50%，24 年新导入叶片项目研发顺利推进，未来努力在航空发动机机匣和环形件业务上开展新的合作。2) 新客户深化合作：①RR: RR 压气机叶片项目经过多年的研发验证，已经开始批量供货，预计 2025 年供货量会进一步增长；②GE: GE 压气机叶片项目合作持续稳定。
- **国内航发业务：收入 2.79 亿元（同比+29.97%），毛利率通过测算为 35.35%，同比 23 年提升 7.35 pct。**其中国内压气机叶片业务继续保持较快增长，同比增长 62.77%。①防务领域投入持续加大，加之公司对精密机加业务的培育不断取得进步，国内发动机四大类零部件业务受益于内外部的变化有望迎来较快增长阶段；②国产航空发动机 CJ1000 的研发验证工作提速，今明两年投入台套数显著增加。
- **燃机业务：向燃机客户供应压气机叶片、压气机盘、涡轮盘等关键零部件，并在 2024 年获得国内某知名燃机客户的“金牌供应商”称号。**
- **医疗骨科关节：受集采影响部分跨国企业调整业务政策，公司医疗骨科关节业务总收入同比下降 11.55%至 4781.27 万元；出口业务取得新进展，国际业务收入同比增长 4.69%。**

□ 盈利能力保持提升，航空产品毛利率增长。盈利能力方面，公司销售毛利率为 38.10%，同比提升 2.32pct，主要系航空产品毛利率提升所致。管理费用（6098.89 万元，+47.64%），主要系报告期职工薪酬增加所致；销售费用（1813.15 万元，+55.71%），主要系销售人员薪酬及业务宣传费增加所致；财务费用（-511.19 万元，去年同期-256.38 万元），主要系利息收入波动影响所致；研发费用（6120.31 万元，+26.80%）。期间费用率为 19.23%，同比上升 1.08pct。公司整体销售净利率为 17.99%，同比提升 1.85pct。关联交易方面，2025 年公司预计向中国航发集团及下属科研院所工厂关联销售额为 4.5 亿元，占主营业务收入比例达 34.64%，较上年度预计额与实际发生额分别同比+12.5%和 87.27%，主要系国内航空业务需求增长驱动。

□ 航空发动机零部件产能扩充顺利推进。截至报告期末，公司固定资产达到了

## 强烈推荐（维持）

中游制造/军工  
目标估值：NA  
当前股价：17.54 元

## 基础数据

总股本（百万股）	258
已上市流通股（百万股）	258
总市值（十亿元）	4.5
流通市值（十亿元）	4.5
每股净资产（MRQ）	4.4
ROE（TTM）	11.1
资产负债率	38.3%
主要股东	严奇
主要股东持股比例	14.44%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	22	7
相对表现	-1	17	-5



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《航亚科技（688510）—Q3 单季度营收再创新高，盈利能力短期有所下滑》2024-10-28
- 2、《航亚科技（688510）—Q2 单季度营收创历史新高，毛利率大幅提升》2024-07-25
- 3、《航亚科技（688510）—24Q1 盈利能力大幅提升，股权激励助推业绩快速增长》2024-04-18

王超 S1090514080007

wangchao18@cmschina.com.cn

战泳壮 研究助理

zhanyongzhuang@cmschina.com.cn

8.57 亿元，同比增长 25.10%，这一增长主要得益于募投项目的逐步投产。航空发动机关键零部件产能扩大项目全面完成建设，高起点规划建设第二压气机叶片专业化车间、整体叶盘/整流器专业化车间，优化了原有机匣、涡轮盘两大类零部件车间的布局，扩大了相关品类零部件的产能，关键技术能力得到提升，为满足未来数年增长的市场需求奠定了可靠基础。

- **股权激励草案发布，为公司增长注入强心剂。** 公司发布《2024 年限制性股票激励计划（草案）》，拟授予 15 名激励对象限制性股票 550 万股（占总股本 2.13%），其中首次授予限制性股票 450 万股（占总股本 1.74%），预留授予限制性股票 100 万股（占总股本 0.39%），授予价格为 8.64 元/股。**归属条件方面：**

归属安排	对应考核年度	净利润（A）（亿元）		归属条件（X 为归属比例）
		目标值（Am）	触发值（An）	
第一个归属期	2024 年	1.35	1.15	$A \geq Am, X=100\%$
第二个归属期	2025 年	1.80	1.55	$An \leq A \leq Am, X=80\%$
第三个归属期	2026 年	2.20	1.90	$A < An, X=0$

资料来源：公司公告

首次授予限制性股票应确认的费用预计为 3922.65 万元。我们认为，公司此次激励计划覆盖董事、高管及核心技术骨干，预计能充分调动工作积极性，促进公司经营业绩平稳快速提升。

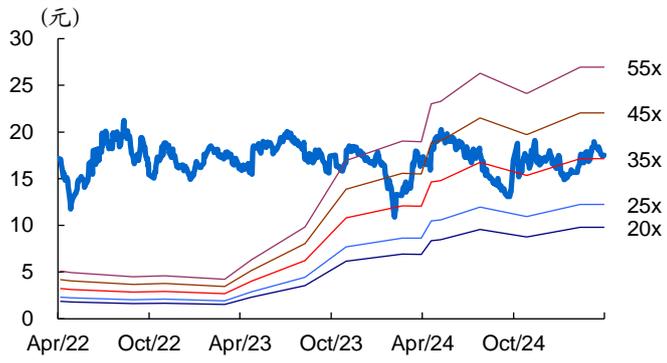
- **盈利预测：** 预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 1.82/2.22/2.64 亿元，对应估值 25、20、17 倍，维持“强烈推荐”评级
- **风险提示：** 下游需求不及预期、产能建设低于预期。

### 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	544	703	902	1085	1304
同比增长	50%	29%	28%	20%	20%
营业利润(百万元)	96	136	196	240	285
同比增长	537%	42%	44%	22%	19%
归母净利润(百万元)	90	127	182	222	264
同比增长	350%	40%	44%	22%	19%
每股收益(元)	0.35	0.49	0.70	0.86	1.02
PE	50.2	35.8	24.9	20.4	17.1
PB	4.3	4.0	3.6	3.1	2.8

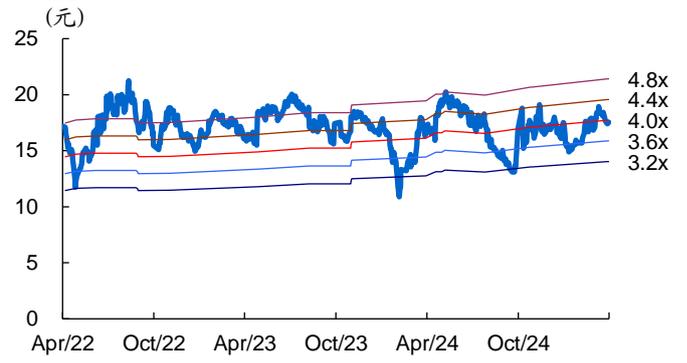
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 航亚科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 航亚科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	663	862	826	967	1171
现金	218	321	135	136	174
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	83	25	32	38	46
应收款项	182	314	402	484	582
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	156	181	230	275	331
其他	24	21	27	33	39
<b>非流动资产</b>	923	1055	1200	1329	1446
长期股权投资	11	12	12	12	12
固定资产	685	857	1011	1149	1272
无形资产商誉	67	66	59	53	48
其他	159	120	118	116	114
<b>资产总计</b>	<b>1586</b>	<b>1917</b>	<b>2026</b>	<b>2296</b>	<b>2617</b>
<b>流动负债</b>	454	563	543	647	773
短期借款	49	117	0	0	0
应付账款	330	408	517	620	744
预收账款	0	3	4	5	6
其他	74	36	23	23	23
<b>长期负债</b>	42	171	171	171	171
长期借款	19	97	97	97	97
其他	23	75	75	75	75
<b>负债合计</b>	<b>496</b>	<b>735</b>	<b>715</b>	<b>819</b>	<b>944</b>
股本	258	258	258	258	258
资本公积金	593	611	611	611	611
留存收益	198	273	403	571	769
少数股东权益	41	40	39	37	36
归属于母公司所有者权益	1049	1142	1272	1440	1638
<b>负债及权益合计</b>	<b>1586</b>	<b>1917</b>	<b>2026</b>	<b>2296</b>	<b>2617</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	121	210	221	277	326
净利润	87	126	181	221	263
折旧摊销	54	77	99	114	128
财务费用	3	1	8	5	5
投资收益	(0)	2	(27)	(27)	(27)
营运资金变动	(28)	(4)	(40)	(36)	(42)
其它	4	9	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(224)	(196)	(217)	(217)	(217)
资本支出	(218)	(196)	(244)	(244)	(244)
其他投资	(6)	0	27	27	27
<b>筹资活动现金流</b>	(7)	59	(190)	(59)	(71)
借款变动	(6)	43	(130)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	18	0	0	0
股利分配	0	(52)	(52)	(55)	(67)
其他	(1)	49	(8)	(5)	(5)
<b>现金净增加额</b>	<b>(110)</b>	<b>73</b>	<b>(186)</b>	<b>1</b>	<b>38</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	544	703	902	1085	1304
营业成本	348	432	548	656	788
营业税金及附加	2	5	6	8	9
营业费用	12	18	21	26	31
管理费用	41	61	74	87	104
研发费用	48	61	76	91	110
财务费用	(3)	(5)	8	5	5
资产减值损失	(5)	(21)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	6	27	27	27	27
投资收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>营业利润</b>	96	136	196	240	285
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	96	137	196	240	285
所得税	8	11	16	19	23
少数股东损益	(3)	(1)	(1)	(2)	(2)
<b>归属于母公司净利润</b>	90	127	182	222	264

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	50%	29%	28%	20%	20%
营业利润	537%	42%	44%	22%	19%
归母净利润	350%	40%	44%	22%	19%
<b>获利能力</b>					
毛利率	36.0%	38.5%	39.3%	39.5%	39.6%
净利率	16.6%	18.0%	20.2%	20.5%	20.3%
ROE	9.0%	11.5%	15.1%	16.4%	17.2%
ROIC	7.4%	9.3%	13.3%	15.1%	15.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	31.3%	38.3%	35.3%	35.7%	36.1%
净负债比率	7.0%	11.8%	4.8%	4.2%	3.7%
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	2.1	2.6	2.7	2.6	2.6
应收账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.35	0.49	0.70	0.86	1.02
每股经营净现金	0.47	0.81	0.85	1.07	1.26
每股净资产	4.06	4.42	4.92	5.57	6.34
每股股利	0.20	0.20	0.21	0.26	0.31
<b>估值比率</b>					
PE	50.2	35.8	24.9	20.4	17.1
PB	4.3	4.0	3.6	3.1	2.8
EV/EBITDA	35.8	25.3	17.0	14.4	12.3

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。