

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	20.85
总股本/流通股本(亿股)	8.45 / 3.12
总市值/流通市值(亿元)	176 / 65
52 周内最高/最低价	20.86 / 11.07
资产负债率(%)	44.9%
市盈率	22.26
第一大股东	四川航天川南火工技术有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

航天智造(300446)

汽车零部件业务保持快速增长，受益于深海科技发展油气业务空间广阔

● 事件

3 月 28 日，航天智造发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营业收入 77.81 亿元，同比增长 32.78%，实现归母净利润 7.92 亿元，同比增长 87.02%。

● 点评

1、汽车零部件业务营收保持快速增长。2024 年，公司汽车零部件业务实现营业收入 70.03 亿元，同比增长 37.73%，毛利率为 18.68%，同比基本持平，子公司航天模塑净利润达 6.35 亿元。

我们认为，公司汽车零部件业务未来有望保持较快增长，一是国内自主品牌乘用车市场份额在不断提升，2024 年，国内自主品牌乘用车销量为 1797 万辆，同比增长 23.1%，市场份额达 65.2%，较上年同期上升 9.2 个百分点，这一趋势有望延续，另外，公司在吉利、长安等成熟优质市场新项目单价达到新高；二是新能源汽车增速远超行业平均水平，2024 年，我国新能源汽车产销分别完成 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，同比分别增长 34.4% 和 35.5%，而公司新获取项目中新能源汽车占比达 72%，公司持续拓展布局新势力市场，实现华为鸿蒙智行、蔚来等主流造车新势力多款畅销车型的全面覆盖，重点造车新势力市场战略初见成效；三是汽车出口有望延续强劲态势，为公司汽车零部件业务提供更为广阔的空间，2024 年，我国出口汽车 585.9 万辆，同比增长 19.3%。

2、2024 年，公司油气装备业务实现净利润 2.38 亿元，同比增长 8.55%。2024 年，公司油气装备业务实现营业收入 5.46 亿元，同比下降 5.96%，除军品业务外的油气装备收入同比基本持平；毛利率为 67.18%，主要是由于超高温超高压射孔器材订单增长，以及降本增效取得良好进展，实现净利润 2.38 亿。

保障能源安全，航天能源油气装备业务前景广阔，今年两会首提“深海科技”，公司有望充分受益。油气安全是能源安全的核心，我国油、气对外依存度分别高达 70%、40% 以上。2024 年 3 月，国家能源局印发《2024 年能源工作指导意见》，要求供应保障能力持续增强，强化“两深一非一稳”（深地、深海、非常规和老油田稳产）重点领域油气产能建设。2023 年，国内页岩气产量达 250 亿立方米，仅为美国页岩气产量 8357 亿立方米的 3%。今年两会首提“深海科技”，我们认为深海油气资源开采将作为深海科技的重要组成部分有望加速发展，公司无碎屑射孔弹、等孔径自清洁射孔弹技术为我国海洋油气资源开

发解决了关键技术难题，在完井装备领域成功突破非弹性密封等多项关键技术，部分研究成果打破了国际垄断，为我国深海油气资源开发提供了关键装备支撑。

3、公司作为航天七院上市平台未来资产注入可期。航天七院隶属航天科技集团，是我国航天重大装备生产基地、重要航天产品配套协作基地、防务产品和宇航产品研制生产基地，承担了常规运载火箭47%的箱体、运载火箭95%的火工品、载人飞船80%的火工品等研制生产任务。航天七院迫切需要将旗下优质资产注入上市公司，打造产业发展上市平台，统筹推进智能装备、先进制造、航天应用等业务板块的资源整合和能力布局，借力资本市场为航天七院军民品业务发展提供充足及时的资金支持，促进军品主业和优质民品产业做大做强。我们认为，公司作为航天七院上市平台，未来有望进一步获得军品主业和优质民品产业资产注入。

4、我们预计，公司2025-2027年归母净利润为9.02、11.08、13.80亿元，同比增长14%、23%、25%，当前股价对应公司PE为20、16、13倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

汽车零部件领域竞争加剧；国内页岩气开采等不及预期；资产注入的资产和时间具有不确定性。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7781	8986	10426	12113
增长率(%)	32.78	15.49	16.02	16.19
EBITDA（百万元）	1517.89	1402.65	1747.40	2106.11
归属母公司净利润（百万元）	791.71	901.97	1108.03	1380.24
增长率(%)	87.02	13.93	22.85	24.57
EPS(元/股)	0.94	1.07	1.31	1.63
市盈率(P/E)	22.26	19.54	15.91	12.77
市净率(P/B)	3.36	3.00	2.65	2.31
EV/EBITDA	7.57	12.59	9.98	7.74

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	7781	8986	10426	12113	营业收入	32.8%	15.5%	16.0%	16.2%
营业成本	6028	6965	8057	9327	营业利润	64.0%	16.9%	21.5%	23.2%
税金及附加	58	68	79	91	归属于母公司净利润	87.0%	13.9%	22.8%	24.6%
销售费用	108	113	119	125	获利能力				
管理费用	293	311	313	303	毛利率	22.5%	22.5%	22.7%	23.0%
研发费用	400	472	511	569	净利率	10.2%	10.0%	10.6%	11.4%
财务费用	-3	-57	-1	-6	ROE	15.1%	15.3%	16.7%	18.1%
资产减值损失	-28	-3	-2	-2	ROIC	15.0%	14.3%	16.2%	17.4%
营业利润	952	1114	1353	1667	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	44.9%	47.9%	47.9%	47.0%
营业外支出	5	5	5	5	流动比率	1.68	1.68	1.71	1.79
利润总额	952	1114	1353	1667	营运能力				
所得税	76	111	135	167	应收账款周转率	5.21	2.66	1.94	2.06
净利润	876	1002	1218	1500	存货周转率	3.97	3.93	4.02	3.89
归母净利润	792	902	1108	1380	总资产周转率	0.79	0.81	0.81	0.82
每股收益(元)	0.94	1.07	1.31	1.63	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.94	1.07	1.31	1.63
货币资金	2638	303	518	1669	每股净资产	6.20	6.95	7.87	9.02
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1876	5351	6104	6354	PE	22.26	19.54	15.91	12.77
预付款项	52	70	83	90	PB	3.36	3.00	2.65	2.31
存货	1765	1782	2228	2562	现金流量表				
流动资产合计	7034	8843	10431	12168	净利润	876	1002	1218	1500
固定资产	1928	2104	2230	2306	折旧和摊销	583	346	396	445
在建工程	358	358	358	358	营运资本变动	-447	-3072	-554	104
无形资产	263	263	263	263	其他	36	7	5	42
非流动资产合计	3064	3240	3366	3442	经营活动现金流净额	1049	-1717	1064	2092
资产总计	10098	12082	13796	15610	资本开支	-443	-522	-522	-522
短期借款	0	0	0	0	其他	11	7	9	0
应付票据及应付账款	3716	4689	5474	6123	投资活动现金流净额	-432	-515	-513	-522
其他流动负债	459	569	611	689	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	4175	5257	6085	6811	债务融资	-835	168	0	0
其他	357	525	525	525	其他	-156	-273	-337	-418
非流动负债合计	357	525	525	525	筹资活动现金流净额	-991	-105	-337	-418
负债合计	4532	5782	6610	7336	现金及现金等价物净增加额	-372	-2335	214	1151
股本	845	845	845	845					
资本公积金	2065	2065	2065	2065					
未分配利润	2128	2627	3238	3998					
少数股东权益	322	422	532	652					
其他	205	340	506	713					
所有者权益合计	5566	6300	7186	8274					
负债和所有者权益总计	10098	12082	13796	15610					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048