

航宇科技 (688239)

24Q4 净利润大增 122%；境外收入创历史新高

事件：公司 4 月 7 日发布了 2024 年年报，全年实现营收 18.1 亿元，YoY-14.2%；归母净利润 1.9 亿元，YoY+1.6%；扣非归母净利润 1.7 亿元，YoY+8.3%。收入端，主要受部分国内客户交付节奏调整等因素影响，航空锻件、能源锻件收入减少所致；利润端，主要是销售收入同比下降，但期间费用减少导致。

● 24Q4 净利润同比大增 122%；全年利润率水平有所提升

单季度看，公司 4Q24 实现营收 3.9 亿元，同比基本持平；归母净利润 0.4 亿元，同比大增 122%。盈利能力方面，4Q24 毛利率为 24.2%，同比减少 1.28ppt；净利率为 10.1%，同比增加 5.68ppt。2024 年全年综合毛利率为 28%，同比增加 0.85ppt；净利率为 10.3%，同比增加 1.6ppt。公司通过强化内部成本控制，工艺改进、精益生产等措施，毛利率有小幅增长。

● 境外收入规模创历史新高；“两机”产品贡献主要力量

分地区看，公司 2024 年：1) 境外收入 7.6 亿元，同比增长 25.1%，占公司总收入的 45.2%，创历史新高，主要得益于国际业务需求增长及公司持续加大海外市场的拓展；毛利率为 25.9%，同比增加 3.14ppt，主要受益于公司在成本控制和技术溢价上的双重优势；2) 境内收入 9.2 亿元，同比减少 34.0%，占公司总收入的 54.8%，主要受部分国内航空航天客户节奏调整，以及能源行业下游需求下滑等因素影响，航空锻件、能源锻件收入减少导致。毛利率为 32.2%，同比增加 1.45ppt。**主要产品方面，**2024 年：1) 航空锻件收入 13.6 亿元，同比减少 9.1%；毛利率为 29.9%，同比增加 0.66ppt；2) 航天锻件收入 0.7 亿元，同比减少 17.1%；毛利率为 23.8%，同比减少 6.50ppt；3) 燃气轮机锻件收入 2.0 亿元，同比增加 20.7%；毛利率为 26.5%，同比增加 8.66ppt；4) 其他高端装备锻件收入 0.3 亿元，同比减少 85.8%；5) 其他锻件收入 0.2 亿元，同比增长 13.2%。

● 深化技术研发，强化“技术研发+精益制造+供应链管理”三维能力；加速发展大飞机、海洋装备、核电等新兴领域

技术研发方面，公司持续加大研发投入，以新一代人工智能技术为核心，集中力量攻克水下深潜器、燃气轮机、核电、氢能装备等新兴领域锻件，在“关键领域、关键部位、关键材料”领域形成多元化产品矩阵。**市场拓展方面，**1) **海外市场：**公司深度服务 GE、普惠、赛峰、罗罗等航空巨头，与多家终端客户签订战略合作协议，新签/续签长协供货协议；同时紧抓全球能源转型以及 AI 数据中心建设的历史性发展机遇，海外燃气轮机锻件收入持续增长。2) **国内市场：**公司作为 C919 适配发动机 Leap-1C 环锻件的核心供应商，承担了钛合金大风扇机匣等关键部件的生产任务，多个件号市占率全球领先，并深度参与国产 CJ1000/2000 发动机的配套研制工作，有望深度受益于国产大飞机产业发展；同时加速布局燃气轮机、核电、氢能、海洋装备等新兴赛道，核电领域完成多家供应商准入认证，海洋装备已参与海底深潜器、深海空间站等项目配套，为业务多元化奠定基础。

盈利预测与评级：公司坚持聚焦“两机”主业，以技术创新为引擎驱动全球化战略和促成多元化产品矩阵，致力于成为全球领先的航空航天及高端装备复杂零部件精密制造系统解决方案供应商。根据下游需求节奏变化，我们调整公司 2025-2027 年营业收入分别为 22.30/25.98/30.78 亿元（此前 25~26 年预测值为 26.86/31.16 亿元）；调整归母净利润为 2.62/3.39/4.21 亿元（此前 25~26 年预测值为 3.32/4.27 亿元），对应 PE 为 21.27/16.41/13.24x，维持“买入”评级。

风险提示：军品业务波动风险；新图号研制不达预期；技术风险等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,103.85	1,805.37	2,229.63	2,597.52	3,078.07
增长率(%)	44.69	(14.19)	23.50	16.50	18.50
EBITDA(百万元)	480.55	487.15	473.02	553.57	665.24
归属母公司净利润(百万元)	185.58	188.61	262.00	339.48	420.85
增长率(%)	1.20	1.63	38.91	29.57	23.97
EPS(元/股)	1.26	1.28	1.77	2.30	2.85
市盈率(P/E)	30.02	29.54	21.27	16.41	13.24
市净率(P/B)	3.30	3.04	2.72	2.40	2.10
市销率(P/S)	2.65	3.09	2.50	2.14	1.81
EV/EBITDA	15.12	12.34	12.73	10.67	8.64

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 04 月 08 日

投资评级

行业	国防军工/航空装备Ⅱ
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	37.7 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	147.79
流通 A 股股本(百万股)	146.71
A 股总市值(百万元)	5,571.81
流通 A 股市值(百万元)	5,530.81
每股净资产(元)	12.52
资产负债率(%)	56.68
一年内最高/最低(元)	49.80/26.14

作者

王泽宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070002
wangzeyu@tfzq.com

赵博轩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525020002
zhaoboxuan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《航宇科技-半年报点评:内生增长与外延扩张并重，研发投入转化成果丰硕》
2024-09-17
- 《航宇科技-年报点评报告:产业链纵深布局持续推进，海内外市场两翼齐飞》
2024-05-12
- 《航宇科技-公司点评:国内外外贸需求双轮驱动，看好公司未来发展》
2024-02-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	322.25	768.46	178.37	207.80	246.25
应收票据及应收账款	968.62	1,193.86	1,283.51	1,602.62	1,731.95
预付账款	37.30	78.49	64.10	101.75	94.36
存货	875.00	889.05	1,071.48	949.83	1,501.54
其他	24.93	29.84	42.47	39.33	51.10
流动资产合计	2,228.10	2,959.69	2,639.93	2,901.34	3,625.18
长期股权投资	11.05	10.39	18.39	26.39	34.39
固定资产	874.60	860.09	994.62	1,141.72	1,295.18
在建工程	26.44	147.27	138.09	124.66	122.26
无形资产	38.12	142.32	136.08	129.84	123.60
其他	219.87	161.33	150.15	139.93	130.81
非流动资产合计	1,170.07	1,321.40	1,437.33	1,562.55	1,706.25
资产总计	3,408.83	4,286.64	4,077.26	4,463.88	5,331.43
短期借款	306.29	272.09	403.55	324.22	199.75
应付票据及应付账款	710.71	727.82	876.25	1,196.89	1,683.47
其他	242.59	232.65	398.94	272.67	441.43
流动负债合计	1,259.59	1,232.56	1,678.73	1,793.77	2,324.64
长期借款	321.64	296.78	200.00	200.00	200.00
应付债券	0.00	679.62	0.00	0.00	0.00
其他	119.98	217.35	125.00	125.00	125.00
非流动负债合计	441.62	1,193.76	325.00	325.00	325.00
负债合计	1,706.43	2,429.73	2,003.73	2,118.77	2,649.64
少数股东权益	14.97	22.70	22.70	22.70	22.70
股本	147.56	147.79	147.79	147.79	147.79
资本公积	1,123.15	1,111.17	1,111.17	1,111.17	1,111.17
留存收益	494.44	652.27	861.87	1,133.45	1,470.14
其他	(77.73)	(77.03)	(70.00)	(70.00)	(70.00)
股东权益合计	1,702.39	1,856.90	2,073.53	2,345.11	2,681.79
负债和股东权益总计	3,408.83	4,286.64	4,077.26	4,463.88	5,331.43

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	184.28	186.17	262.00	339.48	420.85
折旧摊销	60.48	70.26	80.89	92.56	105.18
财务费用	32.91	28.77	29.75	29.99	30.83
投资损失	0.32	(0.04)	5.00	5.00	5.00
营运资金变动	(250.45)	(31.72)	(44.03)	(26.89)	(34.16)
其它	115.25	(109.05)	0.00	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	142.79	144.39	333.61	440.14	527.71
资本支出	62.42	202.86	292.35	220.00	250.00
长期投资	8.36	(0.66)	8.00	8.00	8.00
其他	(354.61)	(432.66)	(505.35)	(453.00)	(513.00)
投资活动现金流	(283.82)	(230.46)	(205.00)	(225.00)	(255.00)
债权融资	7.88	623.34	(673.33)	(117.81)	(150.10)
股权融资	224.55	(11.05)	(45.37)	(67.90)	(84.17)
其他	(71.01)	(71.25)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	161.43	541.03	(718.70)	(185.71)	(234.27)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	20.39	454.97	(590.09)	29.43	38.44

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,103.85	1,805.37	2,229.63	2,597.52	3,078.07
营业成本	1,532.09	1,299.34	1,604.07	1,865.82	2,206.23
营业税金及附加	14.76	12.03	14.71	16.45	19.10
销售费用	33.25	31.03	37.56	42.01	48.78
管理费用	146.43	90.18	109.15	122.07	141.76
研发费用	82.09	76.95	95.03	105.17	122.14
财务费用	26.31	19.96	29.75	29.99	30.83
资产/信用减值损失	(69.85)	(74.40)	(38.00)	(28.00)	(30.00)
公允价值变动收益	0.00	0.93	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(10.60)	(3.30)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
其他	132.71	140.34	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	216.66	212.32	296.38	383.02	474.22
营业外收入	0.20	0.60	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.34	1.59	0.00	0.00	0.00
利润总额	215.52	211.34	296.38	383.02	474.22
所得税	31.24	25.16	34.38	43.54	53.37
净利润	184.28	186.17	262.00	339.48	420.85
少数股东损益	(1.31)	(2.44)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	185.58	188.61	262.00	339.48	420.85
每股收益（元）	1.26	1.28	1.77	2.30	2.85

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	44.69%	-14.19%	23.50%	16.50%	18.50%
营业利润	4.90%	-2.00%	39.59%	29.23%	23.81%
归属于母公司净利润	1.20%	1.63%	38.91%	29.57%	23.97%
获利能力					
毛利率	27.18%	28.03%	28.06%	28.17%	28.32%
净利率	8.82%	10.45%	11.75%	13.07%	13.67%
ROE	11.00%	10.28%	12.78%	14.62%	15.83%
ROIC	13.80%	10.76%	12.35%	14.64%	16.87%
偿债能力					
资产负债率	50.06%	56.68%	49.14%	47.46%	49.70%
净负债率	24.65%	33.21%	27.16%	19.01%	10.75%
流动比率	1.77	2.40	1.57	1.62	1.56
速动比率	1.08	1.68	0.93	1.09	0.91
营运能力					
应收账款周转率	2.51	1.67	1.80	1.80	1.85
存货周转率	2.52	2.05	2.27	2.57	2.51
总资产周转率	0.66	0.47	0.53	0.61	0.63
每股指标（元）					
每股收益	1.26	1.28	1.77	2.30	2.85
每股经营现金流	0.97	0.98	2.26	2.98	3.57
每股净资产	11.42	12.41	13.88	15.71	17.99
估值比率					
市盈率	30.02	29.54	21.27	16.41	13.24
市净率	3.30	3.04	2.72	2.40	2.10
EV/EBITDA	15.12	12.34	12.73	10.67	8.64
EV/EBIT	17.24	14.37	15.35	12.81	10.27

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com