

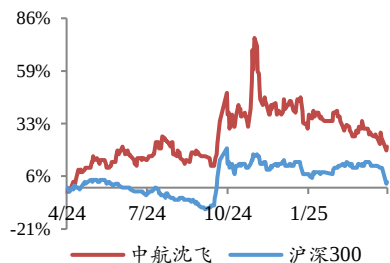
外部因素影响营收，科研生产经营质效提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-09

收盘价（元） 42.00
近12个月最高/最低（元） 61.85/34.27
总股本（百万股） 2,756
流通股本（百万股） 2,745
流通股比例（%） 99.60
总市值（亿元） 1,157
流通市值（亿元） 1,153

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佯

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 短期承压，努力推动航空强国建设不断开创新局面 2024-11-01
2. 利润稳定增长，全面强化提质增效 2024-09-01

主要观点：

● 事件描述

4月1日，公司发布2024年年度报告。根据公告，2024年实现营业收入428.37亿元，同比下降7.4%，归母净利润33.94亿元，同比增长12.9%。

● 外部因素影响营收

公司年报显示，受合同签订进度、配套供应进度等外部因素影响，公司营业收入受到了影响，但公司2024年积极克服外部因素影响，通过内部挖潜、聚力攻坚，保障了科研生产经营质效提升。

2025年，是国企改革深化提升行动收官之年，是“十四五”规划全面决战决胜之年，也是公司深化改革创新突破、加速能力迭代、抢抓“十五五”发展先机的关键一年。公司将加速推进企业改革和产业结构升级调整，加速推进军用航空领域、民用航空领域协同发展，加速推进技术创新、管理创新和体制机制创新，加速推进一流装备和一流企业建设。

● 投资建议

根据公司年报，我们调整了25年及26年的盈利预测，并新增27年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为37.43亿元、43.23亿元、50.51亿元（2025年/2026年前值分别为45.05亿元/54.20亿元），同比增速为10.3%、15.5%、16.8%。对应PE分别为30.92倍、26.77倍、22.91倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求低于预期；研发不及预期；产能释放不及预期；存货及应收账款计提风险；公司核心人员变动风险；公司或公司管理层因触发相关法律法规被罚风险；公司管理层或核心技术人员因无法履行工作职责影响经营风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	42837	47107	54151	62789
收入同比 (%)	-7.4%	10.0%	15.0%	16.0%
归属母公司净利润	3394	3743	4323	5051
净利润同比 (%)	12.9%	10.3%	15.5%	16.8%
毛利率 (%)	12.5%	12.7%	12.7%	12.8%
ROE (%)	19.9%	18.9%	18.7%	18.7%
每股收益 (元)	1.23	1.36	1.57	1.83
P/E	41.24	30.92	26.77	22.91
P/B	8.18	5.84	5.02	4.28
EV/EBITDA	27.45	20.35	17.35	14.56

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	50021	47068	54854	64009	营业收入	42837	47107	54151	62789
现金	9892	13234	16008	19046	营业成本	37497	41143	47293	54769
应收账款	19225	5971	7042	8022	营业税金及附加	169	178	201	237
其他应收款	21	62	76	87	销售费用	6	11	11	13
预付账款	2072	12642	14504	17170	管理费用	937	952	1088	1262
存货	13601	12265	13998	16280	财务费用	-282	-118	-159	-192
其他流动资产	5210	2893	3226	3404	资产减值损失	-38	0	0	0
非流动资产	11569	11933	12319	12726	公允价值变动收益	-20	0	0	0
长期投资	237	237	237	237	投资净收益	3	1	1	1
固定资产	5641	6032	6444	6877	营业利润	3921	4273	4943	5781
无形资产	1653	1653	1653	1653	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	4038	4011	3985	3960	营业外支出	11	0	0	0
资产总计	61590	59000	67173	76736	利润总额	3915	4273	4943	5781
流动负债	38256	32907	37808	43355	所得税	502	517	604	710
短期借款	0	0	0	0	净利润	3413	3756	4339	5071
应付账款	25344	18490	21413	24573	少数股东损益	19	13	16	20
其他流动负债	12912	14418	16395	18782	归属母公司净利润	3394	3743	4323	5051
非流动负债	4283	4283	4283	4283	EBITDA	4733	5039	5750	6642
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.23	1.36	1.57	1.83
其他非流动负债	4283	4283	4283	4283					
负债合计	42539	37190	42091	47638					
少数股东权益	1974	1988	2004	2024					
股本	2756	2756	2756	2756					
资本公积	5197	5197	5197	5197					
留存收益	9124	11870	15125	19120					
归属母公司股东权	17077	19822	23078	27073					
负债和股东权益	61590	59000	67173	76736					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-3742	5587	5192	5552	成长能力				
净利润	3413	3756	4339	5071	营业收入	-7.4%	10.0%	15.0%	16.0%
折旧摊销	1067	884	965	1053	营业利润	15.4%	9.0%	15.7%	17.0%
财务费用	5	0	0	0	归属于母公司净利	12.9%	10.3%	15.5%	16.8%
投资损失	-3	-1	-1	-1	获利能力				
营运资金变动	-7953	947	-111	-571	毛利率 (%)	12.5%	12.7%	12.7%	12.8%
其他经营现金流	11095	2809	4450	5642	净利率 (%)	7.9%	7.9%	8.0%	8.0%
投资活动现金流	-1492	-1247	-1351	-1459	ROE (%)	19.9%	18.9%	18.7%	18.7%
资本支出	-3048	-1248	-1352	-1460	ROIC (%)	16.7%	16.7%	16.7%	16.8%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1555	1	1	1	资产负债率 (%)	69.1%	63.0%	62.7%	62.1%
筹资活动现金流	-447	-998	-1068	-1056	净负债比率 (%)	223.3%	170.5%	167.8%	163.7%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	1.31	1.43	1.45	1.48
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.78	0.63	0.66	0.67
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	148	0	0	0	总资产周转率	0.73	0.78	0.86	0.87
其他筹资现金流	-595	-998	-1068	-1056	应收账款周转率	3.25	3.74	8.32	8.34
现金净增加额	-5680	3342	2774	3038	应付账款周转率	1.63	1.88	2.37	2.38

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.23	1.36	1.57	1.83	P/E	41.24	30.92	26.77	22.91
每股经营现金流薄)	-1.36	2.03	1.88	2.01	P/B	8.18	5.84	5.02	4.28
每股净资产	6.20	7.19	8.37	9.82	EV/EBITDA	27.45	20.35	17.35	14.56

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。