

2025 年 04 月 10 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

航材股份（688563）

2024 年年报点评：全年业绩平稳，四季度利润增长

98%

报告摘要

◆ 事件

公司 3 月 31 日公告, 公司 2024 年实现营业收入 (29.32 亿元, +4.62%), 归母净利润 (5.81 亿元, +0.84%), 扣非归母净利润 (5.14 亿元, -9.26%); 毛利率 (29.64%, -1.91pcts), 净利率 (19.82%, -0.74pcts)。同时, 从单季度来看, 2024 年 Q4 公司单季度实现营业收入 (7.36 亿元, +21.08%), 环比增长 7.19%; 单季度归母净利润 (1.45 亿元, +97.91%), 环比增长 16.16%。

投资要点

◆ 2024 年全年业绩平稳，2024Q4 单季度归母净利润增长 98%

2024 年公司营业收入 (29.32 亿元, +4.62%), 公司产品结构发生变化, 航空成品件、非航空成品件和加工服务收入增长, 基础材料收入同比减少。归母净利润 (5.81 亿元, +0.84%), 增长幅度放缓明显主要系本期公司产品结构变化、综合毛利率下降, 同时公司持续增加研发投入, 研发费用同比增长 18.78% 所致。扣非归母净利润 (5.14 亿元, -9.26%), 主要为公司持有交易性金融资产对当期利润影响为 0.59 亿元。公司综合毛利率 (29.64%, -1.91pcts), 净利率 (19.82%, -0.74pcts), 公司产品结构变化, 毛利率较高的业务收入占比降低; 同时, 由于财务费用及投资净收益增加, 净利率降幅缩窄。

2024 年, 公司期间费用率为 (9.26%, +0.34pcts), 其中销售费用 (0.16 亿元, +9.22%), 同比小幅提升, 公司业务规模拓展, 职工薪酬和差旅费增加。管理费用 (0.79 亿元, -3.84%), 同比保持稳定。财务费用 (-0.65 亿元, -29.98%), 同比明显下降, 主要系募集资金利息收益增加所致。研发费用 (2.42 亿元, +18.78%), 研发投入占营业收入比重 (8.26%, +0.99pcts)。

2024 年底, 公司存货 (12.18 亿元, -2.09%), 存货规模保持稳定, 同时从公司预计与中国航发集团及其下属企业销售产品等关联交易为 9.78 亿

投资评级

买入

维持评级

2025 年 04 月 10 日

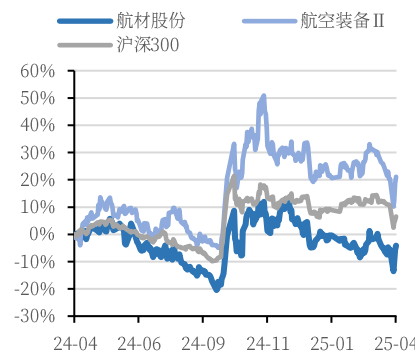
收盘价(元): 52.88

目标价(元): 64.00

公司基本数据

总股本(百万股)	450.00
总市值(百万)	23,796.00
流通股本(百万股)	115.19
流通市值(百万)	6,091.19
12 月最高/最低价(元)	64.96/43.40
资产负债率(%)	11.71
每股净资产(元)	23.02
市盈率(TTM)	40.95
市净率(PB)	2.30
净资产收益率(%)	5.61

股价走势图



作者

方晓明 分析师
SAC 执业证书: S0640522120001
联系电话: 010-59562523
邮箱: fangxm@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

闫天路 分析师
SAC 执业证书: S0640525040002
联系电话:

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

元，与 2024 年实际发生金额基本持平。应收账款（16.53 亿元，+68.30%），应收账款同比大幅增加主要系客户回款压力大所致。应付账款（6.52 亿元，+55.68%），主要系控制支出，以票据结算减少所致。同时，2024 年，公司经营产生的现金流量净额（0.22 亿元，-91.85%），同比大幅减少。

2024 年 Q4 公司单季度实现营业收入（7.36 亿元，+21.08%），环比增长 7.19%；单季度归母净利润（1.45 亿元，+97.91%），环比增长 16.16%。公司单季度经营情况提升明显，归母净利润实现接近翻倍增长，四季度业绩改善明显。

◆ 航发集团下属航空材料龙头上市企业，多领域布局优势明显

公司是中国航发集团下属航空材料的龙头上市公司，主要从事航空航天用部件及材料研发、生产和销售，下设钛合金精密铸造事业部、橡胶与密封材料事业部、飞机座舱透明件事业部、高温合金熔铸事业部，主要应用于航空航天领域，同时广泛应用于船舶、兵器、电子、核工业、铁路、桥梁、化工、汽车、生物工程等领域。

图表 1：公司主要事业部及产品情况

事业部名称	主要产品	应用领域
钛合金精密铸造事业部	航空发动机中介机匣、压气机机匣、风扇机匣、防火墙，飞机机翼连接件、垂尾助力支架，航天用发动机进气道、油箱结构件、尾喷零件，以及民用石油化工泵阀体等	航空发动机、飞机、直升机、航天产品等
橡胶与密封材料事业部	弹性元件、减振器、橡胶复合型材等橡胶制件、航空密封剂、橡胶胶料及防火、隔热、电磁屏蔽等功能性材料和制品	航空发动机、飞机、航天、船舶、电子、兵器、民航产品等
飞机座舱透明件事业部	有机玻璃透明件和无机玻璃透明件，包括有机整体圆弧风挡、气泡式座舱盖、整体座舱盖、各种观察窗玻璃、灯罩，无机复合电加温风挡等	飞机座舱，直升机、通用飞机、特种飞机驾驶舱以及观察窗等
高温合金熔铸事业部	粉末高温合金母合金、各类铸造高温合金母合金（单晶/定向/等轴晶）、变形高温合金制品、大型高温合金铸件及生物医疗合金等	航空发动机热端部件，以及汽车、船舶、能源、生物医疗产品等

资料来源：航材股份 2024 年年度报告、中航证券研究所

分产品来看，2024 年公司基础材料产品实现营业收入（12.19 亿元，-7.83%），同比小幅减少，主要系产品订单减少所致，毛利率（34.97%，+3.44pcts），毛利率小幅提升。航空成品件（13.51 亿元，+9.09%），同比

邮箱：yantl@avicsec.com

相关研究报告

航材股份(688563)2024 年半年报点评：业绩保持稳健，在手订单提供保障 —2024-09-06

2023 年报点评：超额完成全年经营指标，军民品需求持续向好 —2024-04-21

小幅增加，主要系产品订单增长所致，毛利率（27.21%，-5.26pcts），毛利率出现一定幅度下降主要系产品结构变化所致。非航空成品件、加工服务产品分别实现营业收入（1.80 亿元，+44.63%），（1.59 亿元，+97.25%），两类业务营收占比较小，但增速提升明显，其中加工服务产品接近翻倍增长主要系订单增加和新增粗粉加工业务所致。

公司产品处于相关航空材料产业的龙头地位。精密铸造钛合金业务方面，公司可研制生产国内绝大部分航空发动机用的钛合金铸件，是国内少数批产国际民用航空钛合金铸件的供应商，并与全球知名航空发动机公司签署了长期采购协议。橡胶与密封件业务方面，公司是我国专业从事航空橡胶与密封材料研究与应用研究单位，是国产航空飞机、发动机用橡胶密封材料主要供应商。飞机座舱透明件业务方面，公司在航空用有机玻璃透明件和无机玻璃透明件制造及透明材料性能分析和应用研究领域拥有较大优势，并积极拓展舰船领域和民机领域先进透明件市场，牵引技术需求。高温合金母合金业务方面，公司产品覆盖国内绝大多数批产的航空发动机热端部件制造用高温合金母合金产品，具备大型高温合金铸件的设计和制造能力，并不断拓展在燃机、汽车和生物医药市场的应用。

◆ 致力于产品及市场多元拓展，国际市场新增 21 亿元长期框架合同

公司当前产品主要包括钛合金精密铸造、橡胶与密封材料、飞机座舱透明件、高温合金等，为打造航空新材料综合性布局，公司推进先进铝合金制品多元布局，利用自有资金 6000 万元对核兴航材进行增资，成为其第二大股东。

产品应用上，公司在民机、低空经济等领域进行前瞻性布局。民机领域，公司提前启动各研制任务，多款产品通过适航认证，为后续为国产民机配套打下较好基础。公司聚焦低空经济领域，与沃飞开展合作，拓展低空飞行器透明件市场。

此外，公司加大国际市场开拓，与国外某客户签订了长期框架合同，合同期限自 2025 年至 2030 年，预计累计合同金额折合人民币约 21 亿元，为客户提供多种图号的航空用钛合金零件。该合同签署将进一步助力公司提升全球市场的品牌竞争力及对业绩产生积极影响。

◆ 投资建议

公司是中国航发集团旗下航空新材料领域龙头上市公司，公司积极致力于产品及市场多元市场拓展，推进先进铝合金制品多元布局，为打造航空新材料综合性布局。2024 年公司全年经营业绩稳定，其中 Q4 单季度归母净利润接近翻倍增长。2025 年，公司预计与中国航发集团及其下属企业销

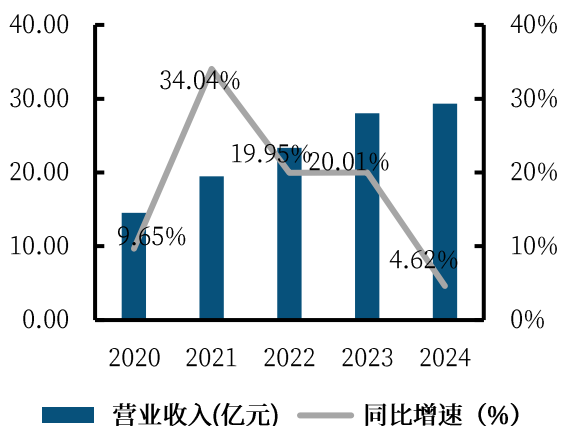
售产品等关联交易基本保持平稳，而民机、低空经济及国际业务取得积极进展，有望打开市场攻坚，成为公司第二增长曲线。

基于以上观点，我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 33.00 亿元、37.59 亿元和 42.84 亿元，归母净利润分别为 6.53 亿元、7.73 亿元及 9.16 亿元，EPS 分别为 1.45 元、1.72 元、2.03 元。基于公司所处行业地位以及未来的发展前景，我们给予“买入”评级，目标价 64 元，目标价格对应 2025-2027 年 PE 分别为 44 倍、37 倍、32 倍。

风险提示：军品价格下降风险；军品研发风险；下游需求不及预期；项目建设不及预期；市场拓展不及预期风险等。

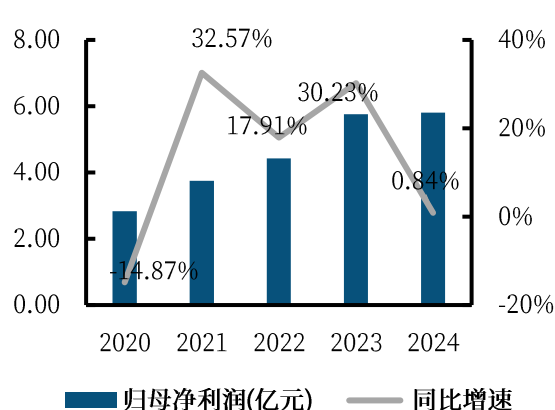
财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2802.66	2932.10	3299.61	3759.28	4283.50
增长率（%）	20.01	4.62	12.53	13.93	13.94
归母净利润（百万元）	576.21	581.04	653.23	772.70	915.57
增长率（%）	30.23	0.84	12.42	18.29	18.49
毛利率（%）	31.55	29.64	32.43	33.05	34.08
每股收益	1.28	1.29	1.45	1.72	2.03
市盈率 PE	40.63	40.30	35.84	30.30	25.57
市净率 PB	2.34	2.26	2.15	2.03	1.90
净资产收益率 ROE（%）	5.75	5.61	5.99	6.69	7.44
资料来源：IFIND,中航证券研究所					

图1 公司营业收入及增速情况



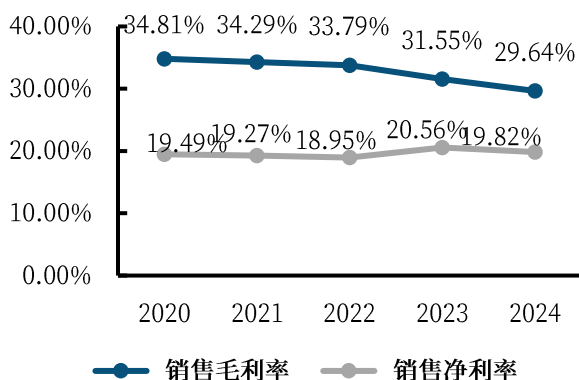
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



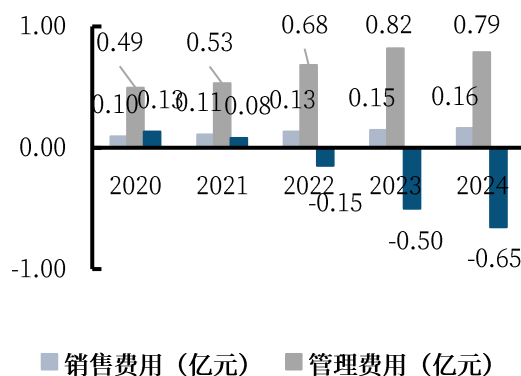
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图3 公司毛利率及净利率情况



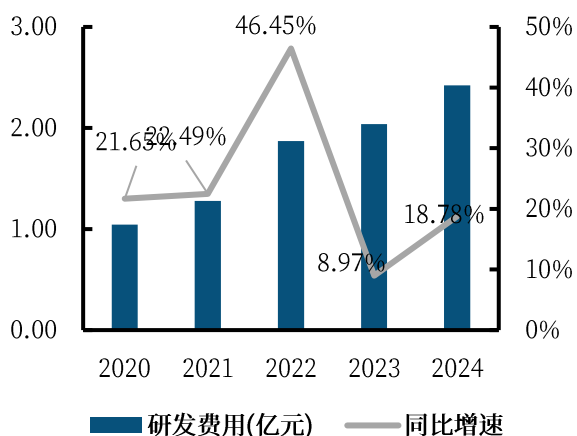
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图4 公司三费情况



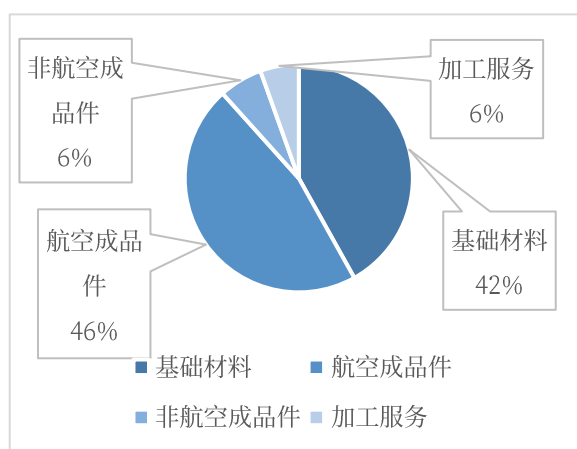
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图5 公司研发费用及增速情况



资料来源：IFIND，中航证券研究所

图6 公司业务结构构成（2024）（单位：亿元）



资料来源：IFIND，中航证券研究所

报表预测	单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表						
营业收入	2,335.37	2,802.66	2,932.10	3,299.61	3,759.28	4,283.50
减: 营业成本	1,546.30	1,918.37	2,062.88	2,229.46	2,516.97	2,823.71
税金及附加	3.18	12.16	15.86	12.22	13.92	15.86
主营业务利润	785.89	872.13	853.36	1,057.93	1,228.39	1,443.93
减: 销售费用	13.24	14.78	16.14	18.09	20.38	23.43
管理费用	68.16	81.89	78.75	79.19	88.34	99.38
研发费用	187.10	203.89	242.19	244.17	263.90	299.84
财务费用	-14.83	-50.34	-65.43	-9.45	-11.39	-12.56
经营性利润	532.23	621.90	581.71	725.93	867.16	1,033.84
加: 资产减值损失	-3.87	2.10	-5.88	-3.21	-3.65	-4.16
信用减值损失	-38.02	2.42	-23.93	-25.93	-29.54	-33.66
其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	0.00	3.86	69.87	24.57	24.57	24.57
公允价值变动损益	0.00	8.63	6.70	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.03	0.00	0.08	0.04	0.04	0.04
其他收益	0.38	7.97	15.51	7.95	7.95	7.95
营业利润	490.74	646.87	644.06	729.36	866.53	1,028.58
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.54	0.36	0.07	0.32	0.32	0.32
减: 营业外支出	2.83	1.19	0.99	1.67	1.67	1.67
利润总额	488.45	646.04	643.14	728.01	865.18	1,027.23
减: 所得税	45.99	69.83	62.10	72.51	86.17	102.31
净利润	442.46	576.21	581.04	655.50	779.01	924.92
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	442.46	576.21	581.04	655.50	779.01	924.92
资产负债表						
货币资金	857.62	4,081.58	3,323.92	3,993.25	4,148.45	4,360.73
交易性金融资产	0.00	2,608.63	2,935.33	2,935.33	2,935.33	2,935.33
应收票据	663.33	746.05	458.78	777.28	885.56	1,009.05
应收账款	772.11	1,022.01	1,777.91	1,431.63	1,631.07	1,858.52
预付账款	37.53	42.82	55.61	55.34	63.04	71.84
其他应收款	0.77	1.81	1.77	1.74	1.98	2.25
存货	1,195.46	1,244.38	1,218.45	1,495.54	1,688.40	1,894.17
其他流动资产	9.64	1,128.52	794.78	745.54	849.41	967.85
长期股权投资	0.00	0.00	60.00	60.00	60.00	60.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	16.91	15.37	8.50	2.43	-3.63	-9.70
固定资产和在建工程	264.74	407.96	525.84	628.02	747.00	873.70
无形资产和开发支出	186.61	153.05	117.66	88.57	59.49	30.40
其他非流动资产	63.78	51.57	456.27	456.27	456.27	456.27
资产总计	4,068.48	11,503.75	11,734.82	12,670.95	13,522.37	14,510.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	203.80	671.05	459.00	523.26	590.74	662.73
应付账款	736.35	418.72	651.88	750.94	847.77	951.09
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	14.01	37.26	14.69	26.73	30.45	34.70
其他应付款	71.84	72.16	97.45	97.59	110.17	123.60
长期借款	46.65	48.36	74.33	64.08	53.75	42.48
其他负债	405.04	243.12	76.36	303.60	338.65	377.89
负债合计	1,477.68	1,490.67	1,373.71	1,766.20	1,971.54	2,192.49
股本	360.00	450.00	450.00	450.00	450.00	450.00
资本公积	1,650.60	8,468.22	8,468.22	8,468.22	8,468.22	8,468.22
留存收益	580.20	1,094.86	1,442.89	1,986.53	2,632.61	3,399.69
归属母公司股东权益	2,590.80	10,013.08	10,361.11	10,904.75	11,550.83	12,317.91
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2,590.80	10,013.08	10,361.11	10,904.75	11,550.83	12,317.91
负债和股东权益合计	4,068.48	11,503.75	11,734.82	12,670.95	13,522.37	14,510.41
投入资本(IC)	1,966.66	3,595.44	4,410.75	4,304.22	4,821.53	5,407.01
现金流量表						
资本支出	156.41	208.88	139.82	182.45	214.53	245.32
自由现金流	30.66	-1,096.10	156.89	754.83	252.75	329.44
短期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	-18.62	1.71	25.96	-10.24	-10.34	-11.27
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	0.00	214.65	81.00	111.85	132.93	157.83
长期投资	0.00	-3,700.00	-2,364.91	21.47	21.47	21.47
经营性现金净流量	171.61	265.35	21.62	942.93	480.11	592.63
投资性现金净流量	-190.13	-3,887.59	-2,511.17	-160.95	-193.03	-223.82
筹资性现金净流量	-54.98	6,814.49	-290.97	-112.65	-131.88	-156.54
现金流量净额	-60.47	3,200.12	-2,778.24	669.33	155.20	212.28
货币资金的期初余额	917.94	857.47	4,057.59	1,279.35	1,948.69	2,103.89
货币资金的期末余额	857.47	4,057.59	1,279.35	1,948.69	2,103.89	2,316.16
企业自由现金流	30.66	-1,096.10	156.89	754.83	252.75	329.44
权益自由现金流	25.47	-1,049.49	241.97	753.10	252.67	329.48

资料来源: IFIND, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637