

股票投资评级

增持|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)	37.53
总股本/流通股本(亿股)	0.82 / 0.27
总市值/流通市值(亿元)	31 / 10
52周内最高/最低价	41.01 / 25.26
资产负债率(%)	13.5%
市盈率	34.32
第一大股东	深圳市嘉仑投资发展有 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: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

润贝航科(001316)

国产航材前景广阔，C919 生产交付提速打开制造端增量市场

● 事件

4月18日，润贝航科发布2024年年报。2024年，公司实现营收9.09亿元，同比增长10%，实现归母净利润0.89亿元，同比减少4%。

● 点评

1、营收稳健增长，毛利率同比提高3.58pcts。2024年，公司实现营收9.09亿元，同比增长10%，其中，分销产品收入8.41亿元，同比增长9%，自研产品收入0.68亿元，同比增长28%。受益于分销产品毛利率提升以及自研产品收入占比提升，公司销售毛利率27.96%，同比提高3.58pcts，其中，分销产品毛利率26.23%，同比提高3.85pcts，自研产品毛利率49.31%，同比降低3.94pcts。

2、受股权激励费用等影响费用率同比提高，计提商誉923万元。2024年，公司销售、管理、研发和财务费用率分别为6.58%、4.75%、2.05%和-0.82%，分别同比-0.13pcts、+0.24pcts、+0.67pcts和+1.27pcts。公司四费率12.57%，同比提高2.05pcts。费用率提高主要受股权激励费用增加和汇兑损益影响，2024年公司股权激励费用1856万元，较2023年增加674万元。2024年，公司计提资产减值损失1919万元，同比增加1510万元，主要由于一次性计提商誉923万元。

3、惠州生产基地投产，自研航材能力提升。发展国产航材既有助于实现航空制造、维修供应链自主可控，同时也是降低航材采购成本的重要措施。公司持续推进国产化自研产品取证、市场推广及生产能力建设，2024年，公司自研产品收入同比增长28%，研发费用同比增长63%。2024年，惠州生产基地全面完成验收并投产，大幅提升公司航材国产化自主生产能力。截至2024年末，公司共有约2400个件号通过中国民航局相关适航认证，可以等效替换国内运营的波音、空客等多型客机上的进口航空器材，部分自研产品已写入中国商飞工艺材料产品批准书。

4、C919 生产交付提速打开制造端增量市场。随着国产大飞机生产交付提速，飞机制造端对于航材的需求有望快速增长。中国商飞预计2025年将C919年产能提升至75架，到2029年计划产能达到200架，并计划2025年走出国门，对接东南亚及“一带一路”沿线国家和地区的航司客户；中国商飞2025年航材采购量预计为2024年的4倍。公司自2011年起服务中国商飞，曾获C919大型客机首飞先进集体奖和C919大型客机TC取证先进集体奖。根据公司招股书，2020年

公司对中航工业和中国商飞的销售收入合计占比 16%。公司有望充分受益于国产大飞机生产交付提速带来的航材需求增长。

5、应对关税冲击，积极储备存货。截至 2024 年末，公司存货 3.01 亿元，同比增长 33%。2024 年，公司将剩余募集资金 1.94 亿元用于补充流动资金，并提出加大备货。除加大备货外，公司多措施应对关税冲击，在 2018 年贸易摩擦后，公司与主要客户的协议中都包含当外部环境变化时价格会相应调整的条款，保证了日后沟通、传导的空间。此外，公司通过完善产品结构、拓展不受影响产区的件号、拓展新业务等方式，尽量对冲对经营情况的影响，部分进口产品的成本提高也给公司国产化业务带来了增长契机。

6、我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 1.38 亿元、1.70 亿元和 2.05 亿元，对应当前股价 PE 估值分别为 25、20、17 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

政策变动；汇率波动；自研自产业务发展不及预期；国产大飞机发展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	909	1052	1210	1384
增长率(%)	10.14	15.70	14.98	14.38
EBITDA（百万元）	134.45	175.37	216.38	256.14
归属母公司净利润（百万元）	88.52	138.40	169.85	205.37
增长率(%)	-4.16	56.34	22.72	20.92
EPS(元/股)	1.07	1.68	2.06	2.49
市盈率（P/E）	38.45	24.60	20.04	16.57
市净率（P/B）	2.86	2.65	2.44	2.22
EV/EBITDA	13.96	17.12	12.73	10.45

资料来源：公司公告，中邮证券研究所预测

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	909	1052	1210	1384	营业收入	10.1%	15.7%	15.0%	14.4%
营业成本	655	753	858	973	营业利润	9.2%	42.7%	22.6%	20.8%
税金及附加	2	2	3	3	归属于母公司净利润	-4.2%	56.3%	22.7%	20.9%
销售费用	60	69	80	91	获利能力				
管理费用	43	32	28	29	毛利率	28.0%	28.5%	29.1%	29.7%
研发费用	19	22	25	28	净利率	9.7%	13.2%	14.0%	14.8%
财务费用	-7	-7	-6	-9	ROE	7.4%	10.8%	12.2%	13.4%
资产减值损失	-19	-8	-9	-11	ROIC	6.9%	10.0%	11.5%	12.5%
营业利润	122	174	213	257	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	13.5%	13.8%	14.1%	14.3%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	6.69	6.60	6.57	6.58
利润总额	121	173	212	257	营运能力				
所得税	36	35	42	51	应收账款周转率	3.38	3.51	3.53	3.55
净利润	85	138	170	205	存货周转率	2.48	1.89	2.06	2.71
归母净利润	89	138	170	205	总资产周转率	0.69	0.73	0.77	0.81
每股收益(元)	1.07	1.68	2.06	2.49	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.07	1.68	2.06	2.49
货币资金	557	444	693	770	每股净资产	14.43	15.57	16.93	18.58
交易性金融资产	46	46	46	46	估值比率				
应收票据及应收账款	297	340	388	441	PE	38.45	24.60	20.04	16.57
预付款项	9	10	11	13	PB	2.86	2.65	2.44	2.22
存货	301	494	340	378	现金流量表				
流动资产合计	1223	1347	1492	1662	净利润	85	138	170	205
固定资产	82	76	70	64	折旧和摊销	13	10	10	9
在建工程	1	1	1	1	营运资本变动	-71	-228	114	-82
无形资产	35	33	31	29	其他	19	10	12	14
非流动资产合计	159	149	140	131	经营活动现金流净额	46	-69	305	146
资产总计	1382	1497	1632	1793	资本开支	-34	-1	-1	-1
短期借款	38	38	38	38	其他	-47	3	3	3
应付票据及应付账款	71	81	93	105	投资活动现金流净额	-81	2	2	2
其他流动负债	74	85	96	109	股权融资	4	0	0	0
流动负债合计	183	204	227	253	债务融资	38	0	0	0
其他	3	3	3	3	其他	-67	-48	-59	-71
非流动负债合计	3	3	3	3	筹资活动现金流净额	-24	-48	-59	-71
负债合计	186	207	230	256	现金及现金等价物净增加额	-57	-113	248	78
股本	82	82	82	82					
资本公积金	682	682	682	682					
未分配利润	405	478	565	670					
少数股东权益	6	6	6	6					
其他	21	41	67	98					
所有者权益合计	1196	1290	1402	1538					
负债和所有者权益总计	1382	1497	1632	1793					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所预测

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