

航材股份 (688563.SH)

24 年营收稳步提升，25 年预期保持提升

2024 年，公司实现营收 29.32 亿元（同比+4.62%）；实现归母净利润 5.81 亿元（同比+0.84%）；实现扣非归母净利润 5.14 亿元（同比-9.26%）。公司 25Q1 实现营收 6.53 亿元，YoY-3.79%，归母净利润 1.35 亿元，YoY-9.05%，扣非净利润 1.20 亿元，YoY-5.66%。

□ 24 年营收稳步提升，25 年预期保持提升。2024 年，公司实现营收 29.32 亿元（同比+4.62%），主要系航空成品件、非航空成品件和加工服务收入增长所致；实现归母净利润 5.81 亿元（同比+0.84%）；实现扣非归母净利润 5.14 亿元（同比-9.26%），主要系产品结构变化及研发投入增加所致。**分业务情况来看：**1) 基础材料业务：实现收入 12.19 亿元（同比-7.83%），主要系产品订单减少，毛利率同比提升 3.44pct 至 34.97%；2) 航空成品件业务：实现收入 13.51 亿元（同比+9.09%），产品订单增长但毛利率同比下降 5.26pct 至 27.21%，主要系产品结构变化；3) 非航空成品件业务：实现收入 1.80 亿元（同比+44.63%），主要系订单增加，毛利率同比下降 4.13pct 至 11.11%；4) 加工服务：实现收入 1.59 亿元（同比+97.25%），订单增加叠加新增粗粉加工业务，毛利率同比提升 7.25pct 至 20.66%。分地区来看，1) 境内业务：实现营收 27.28 亿元（同比+5.91%），毛利率下降 1.29pct 至 30.31%；2) 境外业务：实现营收 1.81 亿元（同比-5.00%），毛利率下降 7.46pct 至 11.00%。

2025 年度财务预算：25 年预计实现营收 29.9-32.2 亿（同比+2%-10%），预计实现净利润 5.9-6.4 亿（同比+2%-10%）。财务费用预计 2.0-2.7 亿（同比-17%到+11%）。

□ 研发投入持续强化，盈利能力有所承压。盈利能力方面，2024 年度公司销售毛利率为 29.64%，同比下降 1.91pct。销售费用（1614.35 万元，同比+9.22%）增长主要系业务规模拓展推动销售活动增加；管理费用（7874.90 万元，同比-3.84%）；财务费用（-6542.90 万元，23 年同期为-5033.76 万元）受益于募集资金理财收益增加；期间费用率 9.26%，同比上升 0.34pct。研发费用（2.42 亿元，同比+18.78%）保持高增，主要系公司持续强化技术投入。销售净利率 19.82%，同比下降 0.74pct，盈利能力受毛利率下滑及费用率上升双重制约。

□ 25Q1 业绩短期承压。公司 25Q1 实现营收 6.53 亿元，YoY-3.79%，归母净利润 1.35 亿元，YoY-9.05%，扣非净利润 1.20 亿元，YoY-5.66%。盈利能力方面，25Q1 毛利率同比减少 0.85pct 至 29.51%；净利率同比减少 1.19pct 至 20.63%。费用方面，25Q1 期间费用率同比减少 1.48pct 至 8.20%，研发费用同比下降 18.35%至 0.40 亿元，研发费用率同比减少 1.10pct 至 6.17%；管理费用率同比减少 0.21pct 至 3.27%；销售费用率同比增加 0.07pct 至 0.58%；财务费用率为-1.82%，去年同期为-1.59%。

□ 在建工程大幅增长，航空材料产能持续扩张。资产负债表方面，截至 2025 年 Q1，公司在建工程较上年同期增长 41.71%至 1.58 亿元，环比下降 7.83%；固定资产较上年同期+18.6%至 2.55 亿。根据公司披露，镇江钛合金公司收购项目已完成审计和评估，正按国有资产审批程序推进，后续有望通过产能整

强烈推荐（维持）

中游制造/军工

目标估值：NA

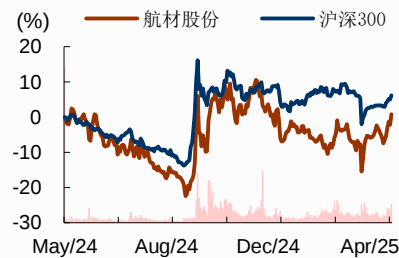
当前股价：56.9 元

基础数据

总股本（百万股）	450
已上市流通股（百万股）	115
总市值（十亿元）	25.6
流通市值（十亿元）	6.6
每股净资产（MRQ）	23.3
ROE（TTM）	5.4
资产负债率	13.3%
主要股东	中国航发北京航空材料研究
主要股东持股比例	60.14%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	-7	0
相对表现	7	-1	-5



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《航材股份（688563）一增资核兴航材，发挥航空新材料产业平台作用》2024-12-30
- 《航材股份（688563）—24Q3 业绩承压，毛利率环比提升》2024-10-30
- 《航材股份（688563）一上半年营收实现稳步增长，业务规模持续扩大》2024-09-03

王超

S1090514080007

wangchao18@cmschina.com.cn

战泳壮

研究助理

zhanyongzhuang@cmschina.com.cn

合提升供应能力。现金流方面，25Q1 经营活动净现金流为 1.22 亿，同比+167.81%，主要系加快货款回收，经营活动现金流入同比增长 36.06%，并合理规划付款，经营活动现金流出同比下降 20.46%。关联交易方面，根据公司公告，预计 2025 年向关联人采购商品、接受劳务及其他服务合计 3.59 亿元，同比 24 年预计额和实际发生额分别提升 12.7%和 26.1%。预计向关联人销售产品、提供劳务及其他服务合计 9.78 亿，同比 24 年实际发生额提升 0.24%，占同类业务比例降至 31.47%。

- 盈利预测：

国内航发产业链处于新老型号接续期，下调公司预期 2025/2026/2027 年归母净利润为 6.09/6.97/7.99 亿元，对应估值 42、37、32 倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：

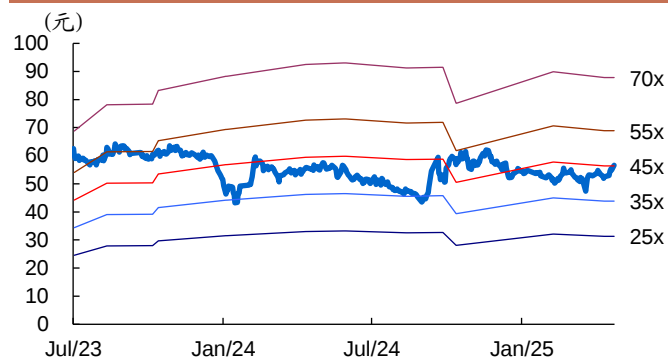
扩产节奏不及预期、订单不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2803	2932	3071	3513	4000
同比增长	20%	5%	5%	14%	14%
营业利润(百万元)	647	644	675	774	888
同比增长	32%	-0%	5%	15%	15%
归母净利润(百万元)	576	581	609	697	799
同比增长	30%	1%	5%	14%	15%
每股收益(元)	1.28	1.29	1.35	1.55	1.77
PE	44.4	44.1	42.1	36.7	32.1
PB	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 航材股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 航材股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10876	10567	10965	11642	12416
现金	4082	3324	3516	3547	3604
交易性投资	2609	2935	2935	2935	2935
应收票据	746	459	480	550	626
应收款项	982	1653	1731	1981	2256
其它应收款	2	2	2	2	2
存货	1244	1218	1279	1460	1663
其他	1211	975	1021	1168	1330
非流动资产	628	1168	1176	1183	1188
长期股权投资	0	60	60	60	60
固定资产	217	240	260	277	292
无形资产商誉	153	118	106	95	86
其他	258	750	750	750	750
资产总计	11504	11735	12142	12825	13604
流动负债	1428	1279	1293	1461	1651
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1090	1111	1166	1331	1516
预收账款	37	15	15	18	20
其他	301	153	111	113	115
长期负债	63	95	95	95	95
长期借款	0	0	0	0	0
其他	63	95	95	95	95
负债合计	1491	1374	1388	1557	1746
股本	450	450	450	450	450
资本公积金	8468	8468	8468	8468	8468
留存收益	1095	1443	1836	2350	2940
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	10013	10361	10754	11268	11858
负债及权益合计	11504	11735	12142	12825	13604

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	265	22	384	144	198
净利润	576	581	609	697	799
折旧摊销	69	68	44	45	46
财务费用	(2)	5	(26)	(28)	(29)
投资收益	(4)	(70)	(92)	(92)	(92)
营运资金变动	(377)	(559)	(150)	(478)	(527)
其它	2	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(3888)	(2511)	40	40	40
资本支出	(188)	(146)	(52)	(52)	(52)
其他投资	(3700)	(2365)	92	92	92
筹资活动现金流	6814	(291)	(232)	(154)	(180)
借款变动	(111)	(167)	(43)	0	0
普通股增加	90	0	0	0	0
资本公积增加	6818	0	0	0	0
股利分配	0	(216)	(216)	(183)	(209)
其他	17	92	26	28	29
现金净增加额	3192	(2781)	192	30	58

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2803	2932	3071	3513	4000
营业成本	1918	2063	2165	2471	2815
营业税金及附加	12	16	17	19	22
营业费用	15	16	17	16	14
管理费用	82	79	70	73	75
研发费用	204	242	244	280	306
财务费用	(50)	(65)	(26)	(28)	(29)
资产减值损失	5	(30)	0	0	0
公允价值变动收益	9	7	7	7	7
其他收益	8	16	16	16	16
投资收益	4	70	70	70	70
营业利润	647	644	675	774	888
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	646	643	674	773	887
所得税	70	62	65	76	89
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	576	581	609	697	799

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	20%	5%	5%	14%	14%
营业利润	32%	-0%	5%	15%	15%
归母净利润	30%	1%	5%	14%	15%
获利能力					
毛利率	31.6%	29.6%	29.5%	29.6%	29.6%
净利率	20.6%	19.8%	19.8%	19.8%	20.0%
ROE	9.1%	5.7%	5.8%	6.3%	6.9%
ROIC	8.3%	5.0%	5.5%	6.0%	6.6%
偿债能力					
资产负债率	13.0%	11.7%	11.4%	12.1%	12.8%
净负债比率	0.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	7.6	8.3	8.5	8.0	7.5
速动比率	6.7	7.3	7.5	7.0	6.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8
应收账款周转率	1.8	1.5	1.4	1.5	1.5
应付账款周转率	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0
每股资料(元)					
EPS	1.28	1.29	1.35	1.55	1.77
每股经营净现金	0.59	0.05	0.85	0.32	0.44
每股净资产	22.25	23.02	23.90	25.04	26.35
每股股利	0.48	0.48	0.41	0.46	0.53
估值比率					
PE	44.4	44.1	42.1	36.7	32.1
PB	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	34.8	36.0	31.6	27.6	24.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。