

## 航亚科技 (688510)

### 2024 年报及 2025 年一季报点评：全年国内外业务

### 双线并进，一季报稳健增长

#### 报告摘要

##### ◆ 事件

3月28日公司公告，2024年实现营收（7.03亿元，+29.39%），归母净利润（1.27亿元，+40.27%），扣非归母净利润（1.03亿元，+20.17%）；毛利率（38.53%，+2.55pcts），净利率（17.87%，+1.77pcts）。4月22日，公司公告，2025Q1实现营收（1.74亿元，+8.37%），归母净利润（0.31亿元，-3.07%）。

##### ◆ 2024 年经营业绩创上市以来新高，盈利能力持续增长

2024年，公司营收和利润规模双创上市以来新高。公司营收（7.03亿元，+29.39%），主要系报告期内公司国际国内业务总量持续保持稳定增长所致；归母净利润（1.27亿元，+40.27%）和扣非归母净利润（1.03亿元，+20.17%）大幅增长，主要系报告期内，公司营业收入增长、汇兑收益、产品结构优化、批产规模效应提升等所致；同时，公司2024年第三季度及第四季度股权支付费用逐步计入成本费用，在一定程度上影响扣非净利润。2024年，公司毛利率（38.53%，+2.55pcts）和净利率（17.87%，+1.77pcts）持续提升，为近四年最佳水平。

费用方面，2024年，公司期间费用率为（19.23%，+1.08pcts），其中销售费用率（2.58%，+0.44pcts），销售费用的增长主要系报告期职工薪酬、股份支付、业务宣传费增加所致；管理费用率（8.67%，+1.07pcts），管理费用的增长主要系报告期职工薪酬、股份支付增加所致；财务费用率为（-0.73%，-0.26pcts），财务费用率的下降主要系报告期利息收入、汇兑收益增加所致。研发费用方面，2024年，公司研发费用率（8.70%，-0.18pcts）小幅下降。

资产负债表端，公司募投项目-研发中心项目完成建设投入使用，募投项目-航空发动机关键零部件产能扩大项目全面完成建设。2024年，公司固

投资评级

买入

维持评级

2025年05月12日

收盘价(元): 19.67

目标价(元): 23.5

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	258.38
总市值(百万)	5,082.39
流通股本(百万股)	258.38
流通市值(百万)	5,082.39
12月最高/最低价(元)	20.44/12.90
资产负债率(%)	37.46
每股净资产(元)	4.57
市盈率(TTM)	40.48
市净率(PB)	4.31
净资产收益率(%)	2.60

#### 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

宋翰生 研究助理  
SAC 执业证书: S0640124040001  
联系电话: 18301145367

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

定资产及在建工程账面价值 (9.54 亿元, +18.88%), 占合并报表资产总额的 49.77%, 占比相对较高。公司应收票据及应收账款 (3.38 亿元, +27.78%), 其中占比较大的为应收账款 (3.14 亿元, +72.30%), 公司国内航空业务结算周期较长, 以商业承兑票据结算为主, 公司销售回款速度较缓, 应收账款、应收票据规模较大。公司存货 (1.81 亿元, +16.42%), 公司采用“以销定产、以产定存”策略, 存货与销售订单对应。

现金流方面, 2024 年, 公司经营活动现金流净额 (2.10 亿元, +74.33%), 主要系报告期内公司营业收入增长, 货款回笼增加所致。投资活动现金流净额增加 0.28 亿元, 由上年同期的 -2.24 亿元增长至 -1.96 亿元, 主要系报告期内公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致; 筹资活动现金流净额扭负为正, 由上年同期的 -0.07 亿元增长至 0.59 亿元, 主要系报告期内公司贷款增加所致。

2025Q1, 公司营收 (1.74 亿元, +8.37%), 业绩在过去两年高增长基数上保持了稳健增长; 归母净利润 (0.31 亿元, -3.07%), 同比小幅下滑, 若剔除股份支付费用影响, 归母净利润为 (0.36 亿元, +15.43%)。

#### ◆ 海内外业务双向发展, 国际国内发动机零部件营收持续增长, 医疗业务或触底回升

从业务构成来看, 公司航空产品和医疗产品营收占比分别为 (91.86%, +2.73pcts) 和 (6.80%, -3.15pcts), 国际和国内业务营收占比分别为 (53.47%, +2.13pcts) 和 (46.50%, -2.26pcts), 同比增速分别为 35.05% 和 23.43%, 国际业务占比自 2023 年以来再度超越国内。从产品类别看, 报告期内, 公司航空产品营收同比增长 33.35%, 主要系公司国内和国外航空发动机和燃气轮机业务营收增长所致; 医疗产品营收同比下降为 11.55%, 主要系受集采影响部分跨国企业调整业务政策所致。

##### ① 境外业务方面, 航发零部件业务收入持续快速增长, 航空产业供应链困境为公司带来机遇; 海外医疗业务获得新进展

2024 年, 国际发动机零部件业务营收 (3.67 亿元, +36.04%), 占公司总收入的 52.23% (2023 年为 49.67%), 国外客户旺盛的需求构成了公司的主要业绩增长点。

公司与赛峰、罗罗和 GE 等海外航发 OEM 保持稳定的合作关系。公司与赛峰的合作历史悠久, 自 2016 年开始向赛峰批量供应压气机叶片, 质量、及时性等交付方面的表现获得客户认可, 供应份额一再提高 (目前至 2030 年的长协约定不低于 50%)。2024 年, 公司与赛峰的合作持续扩展, 新导入的叶片项目研发进展顺利, 未来努力在航空发动机机匣和环形件业务上

邮箱: songhs@avicsec.com

#### 相关研究报告

2024 年三季报点评: 产能释放保障增长, 民机有望持续发力 —2024-11-05

2023 年报及 2024 一季报点评: 国内业务结构调整见成效, 国际业务收入增长强劲, 盈利能力显著提升 —2024-04-24

航亚科技(688510)2023 年中报点评: 航空业务占比提升, 批产占比提升, 良率提升, 盈利能力大幅改善, 营收和归母净利润均创同期最高 —2023-08-20

开展新的合作。罗罗方面，2024 年，公司与罗罗的压气机叶片项目经过多年的研发验证，已经开始批量供货，预计 2025 年供货量会进一步增长。GE 方面，2024 年，公司与 GE 的压气机叶片项目合作持续稳定。

过去三年（2022-2024 年），波音和空客的储备订单合计数量呈现上升趋势，而 2024 年波音、空客的交付量仅为各自历史峰值的 43%和 89%，新订单交付周期已排至 2030 年后，这反映了全球航空供应链存在瓶颈，难以有效满足需求。供应难以有效满足需求或会困扰国际航空产业较长时间；加之特朗普上台以来，国际形势风云突变，全球范围的军备竞赛很可能加剧，本已脆弱不稳定的航空产业供应链会更加不堪重负，海外航发 OEM 与公司的合作粘性或有望得到加强，公司有望把握利用良好的发展机遇。同时因目前供应链的脆弱不稳定，公司需要面对可能难以避免的短期需求波动，公司作为国内航空零部件制造的民企新生力量，或将在未来加大对国际市场的开拓。

海外医疗业务方面，公司医疗出口业务取得新进展，医疗业务境外收入同比增长 4.69%。公司持续跟踪海外骨科关节客户的需求，出口业务逐渐进入收获期。公司深刻理解医疗骨科关节市场产业特性，锚定战略客户，立足国内基本盘，与国内头部企业形成长期可持续战略合作，加大力度持续开展国际市场调研和拓展。

## ② 境内业务方面，国内发动机零部件业务稳健增长，燃气轮机业务成为新增量，国内医疗业务或触底上升

2024 年，公司国内发动机零部件业务稳健增长，同比增长 29.97%，其中国内压气机叶片业务继续保持较快增长，同比增长 62.77%。随着计划取得适航许可的时间节点的临近，为 C919 国产大飞机设计研发的 CJ1000 发动机的研发验证工作提速，今明两年投入台套数显著增加；因国际形势变化，防务方面的投入建设亦是势所必然，未来业务机会日渐增多，加之公司对精密机加业务的培育不断取得进步，国内发动机四大类零部件业务受益于内外部的变化有望迎来较快增长阶段。此外，公司燃机业务取得了一定进展，公司向燃机客户供应压气机叶片、压气机盘、涡轮盘等关键零部件，并在报告期内获得国内某知名燃机客户的“金牌供应商”称号。随着国产新一代发动机逐步上量、商用发动机研制提速以及燃气轮机国产化进程加快，战略客户产品逐步进入到实验批次增多、定型小批量交付，再到大量批产交付阶段。随着新的无锡以及贵阳基地建成投产，公司产业化能级持续提升，国内两机零部件业务迎来更好的发展态势。

医疗业务方面，随着国内骨科关节集采逐步落地，国内医疗骨科市场需求正在逐渐好转，公司部分头部客户，如大博医疗、威高骨科 2024 年的经营情况显著改善。预计 2025 年，公司医疗业务有望止跌回升，为公司业务总收入的增长做出贡献。

◆ **科研创新与产能建设协同推进，管理效率持续改善**

科创领域，公司加快推进新产品的工艺研发试制验证工作。各研发项目进展顺利，航空发动机方面的主要项目，如 GE9X 的大多数件号的首批样品已提交给客户测试验证；罗罗的 Trent1000 系列叶片已完成多件号的首件包认证，技术能力、响应速度等合作表现获得认可，又获得了新的项目合作机会；燃机方面，年内公司成功完成燃机客户的叶片及盘类件的研制订单，为赢得后续批产业务奠定基础。此外，公司募投项目，“研发中心项目”完成建设投入使用。该中心配备了摩擦焊、电子束焊及配套的 X 光射线检测、大型表面处理线、荧光射线等研发试验设施，具备了超大直径盘轴组件的焊接工艺技术研究验证条件，为公司这方面业务的发展提供了坚实的技术条件保障。公司部分在研项目的情况如下图所示：

在研项目	项目进展	本期/累计投资额 (万元)	预计总投资额 (万元)
GENX-1B 系列压气机叶片研制	产品研发完成，已成功进行产业化转化实现批量生产交付	57/254	400
RR Trent1000 中压叶片研制及产业化	完成 13 个级的 FAIR&PPAP 资料的批准，转入量产	802/857	1070
GE9X 低压压气机叶片研制及产业化	已完成部分件号 DVI 产品交付	263/263	550
商发 CJ1000/2000 压气机高压转子叶片研制	完成 CJ1000 和 CJ2000 共检验收、首件鉴定评审、质量评审，该机型项目研制及交付任务全面完成	302/302	800
CJ2000 压气机 3-4 级盘鼓惯性摩擦焊接工艺研发	已完成交付零件焊接，达到客户验收标准；开始开发其他型号材料焊接试验	832/832	1200
CJ2000 压气机 6-10 级盘鼓惯性摩擦焊接工艺研发	正在进行相关组件的焊接试验	1874/1874	2500
TK-202218 燃气轮机精锻压气机叶片研制	已完成首件鉴定、质量评审，产品已进入首台交付验收阶段	127/207	500

来源：公司公告，中航证券研究所整理

公司的产能在报告期内得到进一步的提升。公司控股子公司贵州航亚产能本期爬坡较为顺利，收入规模较 2023 年显著增长，预计交付能力将进一步提升。公司募投项目，“航空发动机关键零部件产能扩大项目”全面完成建设，高起点规划建成第二压气机叶片专业化车间、整体叶盘/整流器专

业化车间，优化了原有机匣、涡轮盘两大类零部件车间的布局，扩大了相关产品类零部件的产能，关键技术能力得到提升，为满足未来数年增长的市场需求奠定了可靠基础。此外，公司增加投资提升产线的自动化、智能化水平，压气机叶片重点工序的自动化线基本建成投入运行；压气机整体叶盘的柔性生产线已建成投入使用，自动化智能化水平的提高有利于公司进一步提升效率降低成本增强竞争能力。

报告期内，公司通过系统推进精益管理，提升管理效率；通过总结沉淀技术经验，提升管理层能力，建立并落实状态管理机制，有效缩短产品研发和生产周期，提高了产品合格率。2025年，公司将坚持专业化可持续发展战略，走质量效益型稳健发展之路。持续优化完善制度流程，吸收掌握利用数字化、人工智能、自动化等先进科技为高端精密制造赋能；内部培养与外部引进并举打造优秀人才队伍，狠抓管理苦练内功，推动组织发展以提高企业综合能力，更好地满足客户需求，使公司经营规模、效益再上新台阶。

◆ **股权激励强化管理层与股东的利益共担共享约束，为公司发展战略的有效落地和经营目标的高质量实现提供有力支撑**

2024年4月18日，公司公告2024年限制性股票激励计划（草案），拟对包括了董事、高级管理人员、核心技术人员以及董事会认为需要激励的其他人员共计15人，授予股票数量550万股，约占公司股本的2.13%。根据股权激励草案，2024年—2026年，净利润目标值分别为1.35亿元、1.80亿元、2.20亿元；对应的触发值为1.15亿元、1.55亿元、1.90亿元。2024年6月21日公司董事会同意对2024年限制性股票激励计划的首次授予价格进行调整，由8.64元/股调整为8.44元/股，同时，公司董事会认为本次激励计划规定的授予条件已经成就，同意确定2024年06月20日为授予日，按照8.44元/股的价格向符合条件的15名激励对象授予450万股第二类限制性股票。

◆ **投资建议：**

2024年，公司营收及归母净利润大幅上升，毛利率及净利率稳步增长，盈利能力持续增强。针对公司未来的发展，我们有如下观点：

- ① 国际转包生产业务方面，公司是赛峰公司的核心供应商，与GE，罗罗等航发OEM合作进展顺利，随着全球航空客运业的完全复苏，对LEAP系列，GENX-1B和Trent1000等发动机产品的需求将为公司业绩提供长期支撑。此外，目前的全球航空供应链危机也为公司提供了进一步切入全球航空供应链的发展机遇。

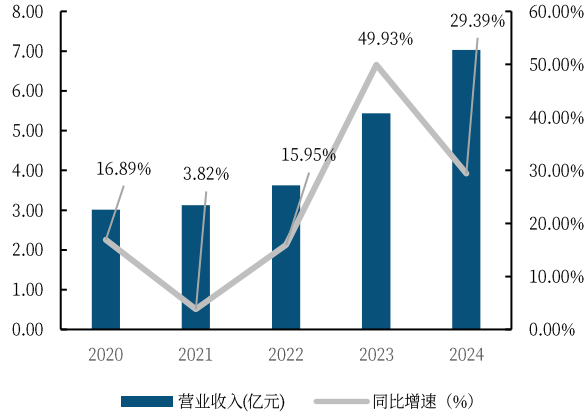


- ② 国产新一代发动机逐步上量和 CJ1000 发动机的研制提速为公司打开了广阔的市场空间，提供了未来的业绩增长点。此外，公司燃机领域获得客户的认可，随着公司“航改燃”业务的不断进展，未来业绩有望大幅提升。
- ③ 医疗业务方面，公司持续跟踪海外骨科关节客户的需求，随着老龄化的进一步加剧和国内集采的落地，公司境内外医疗业务市场空间广阔，未来业绩有望持续增长。
- ④ 公司产能爬坡顺利，募投项目“航空发动机关键零部件产能扩大项目”完成建设，交付能力逐渐升级，能够满足未来国内外旺盛的市场需求；在研项目进展顺利，募投项目“研发中心项目”投入使用，公司的产能升级和科研创新或形成共振，增强公司的核心竞争力。
- ⑤ 管理层面，公司持续推进精益管理，提升管理效率，或将在未来迎来盈利能力和经营效益的改善。此外，股票激励的实施进一步强化了管理层与股东风险利益共担共享，为公司经营目标的实现提供有力支撑。

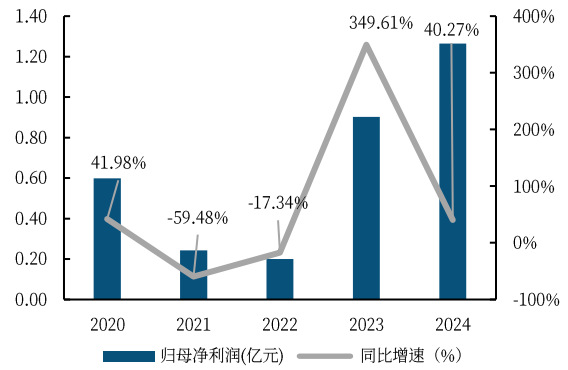
我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 9.44 亿元、12.29 亿元和 15.41 亿元，归母净利润分别为 1.63 亿元、2.18 亿元及 2.88 亿元，EPS 分别为 0.63 元、0.84 元、1.11 元。基于公司所处行业地位以及未来的发展前景，我们维持“买入”评级，目标价 23.5 元，目标价格对应 2025-2027 年 PE 分别为 37 倍、28 倍、21 倍。

风险提示：原材料价格波动影响公司利润、汇率变动风险、关税等政策变化影响公司业务开展、产品出口管制风险、研发项目进度不及预期风险等。

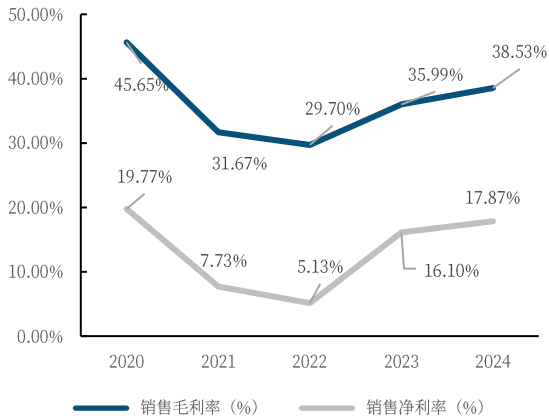
财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	543.51	703.24	944.41	1228.93	1540.80
增长率 (%)	49.93	29.39	34.29	30.13	25.38
归母净利润 (百万元)	90.20	126.53	163.42	218.16	288.06
增长率 (%)	349.61	40.27	29.16	33.50	32.04
毛利率 (%)	16.10	38.53	40.09	40.72	41.16
每股收益 (元)	0.35	0.49	0.63	0.84	1.11
市盈率 PE	52.42	36.96	30.70	23.00	17.42
市净率 PB	4.51	4.10	4.01	3.60	3.16
净资产收益率 ROE (%)	8.60	11.08	13.07	15.64	18.16
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**


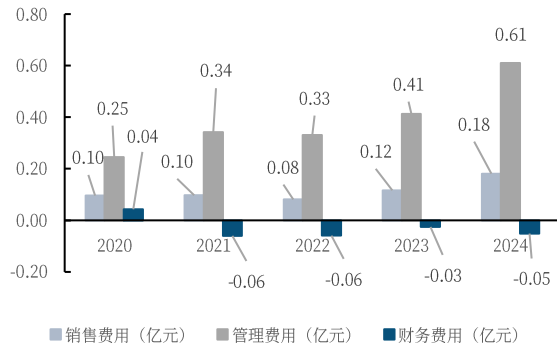
资料来源：iFind，中航证券研究所

**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

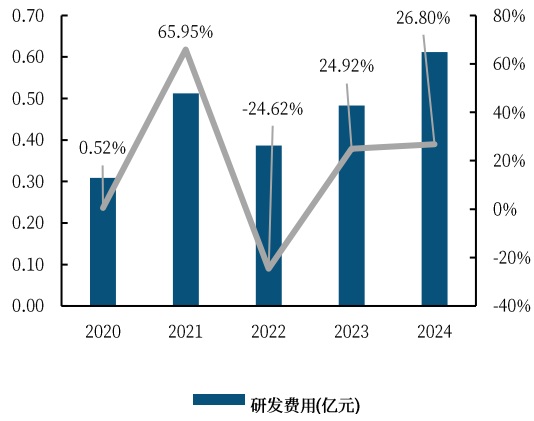
**图3 公司毛利率及净利率情况**


资料来源：iFind，中航证券研究所

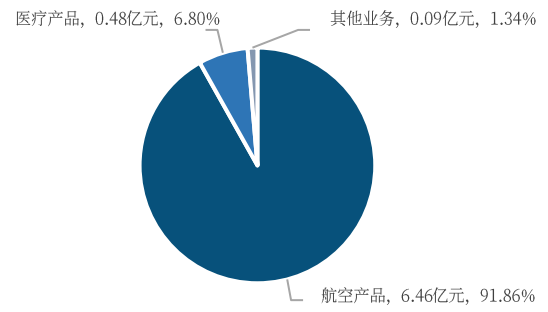
**图4 公司三费情况（单位:亿元）**


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**
**图6 公司业务结构构成（单位:亿元，报告期为2024H1）**



资料来源：IFind，中航证券研究所



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	
<b>利润表</b>							
营业收入	362.51	543.51	703.24	944.41	1,228.93	1,540.80	
减: 营业成本	254.86	347.92	432.26	565.76	728.56	906.59	
税金及附加	1.49	1.76	4.90	4.37	5.69	7.14	
<b>主营业务利润</b>	<b>106.16</b>	<b>193.82</b>	<b>266.07</b>	<b>374.27</b>	<b>494.69</b>	<b>627.07</b>	
减: 销售费用	8.13	11.64	18.13	27.48	34.57	38.86	
管理费用	33.14	41.31	60.99	77.87	101.33	112.09	
研发费用	38.64	48.27	61.20	87.03	119.21	164.40	
财务费用	-5.92	-2.56	-5.11	1.06	-2.34	-3.43	
<b>经营性利润</b>	<b>32.17</b>	<b>95.17</b>	<b>130.86</b>	<b>180.84</b>	<b>241.93</b>	<b>315.14</b>	
加: 资产减值损失	-9.94	-12.78	-18.92	-23.61	-28.27	-32.36	
信用减值损失	-10.75	7.40	-2.40	-2.83	-3.32	-4.01	
其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	
投资收益	-0.86	0.24	-0.35	-0.32	-0.32	-0.32	
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
资产处置收益	0.10	0.00	0.00	0.03	0.03	0.03	
其他收益	4.36	6.02	27.13	12.50	12.50	12.50	
<b>营业利润</b>	<b>15.07</b>	<b>96.04</b>	<b>136.33</b>	<b>166.61</b>	<b>222.56</b>	<b>290.99</b>	
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	2.03	0.03	0.28	0.78	0.78	0.78	
减: 营业外支出	0.85	0.12	0.10	0.36	0.36	0.36	
<b>利润总额</b>	<b>16.25</b>	<b>95.94</b>	<b>136.51</b>	<b>167.03</b>	<b>222.97</b>	<b>291.41</b>	
减: 所得税	-2.35	8.46	10.85	9.72	12.98	14.13	
<b>净利润</b>	<b>18.60</b>	<b>87.48</b>	<b>125.66</b>	<b>157.31</b>	<b>210.00</b>	<b>277.28</b>	
减: 少数股东损益	-1.46	-2.72	-0.87	-6.11	-8.16	-10.78	
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>20.06</b>	<b>90.20</b>	<b>126.53</b>	<b>163.42</b>	<b>218.16</b>	<b>288.06</b>	
<b>资产负债表</b>							
货币资金	319.07	218.15	321.14	525.22	813.35	1,147.48	
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应收票据	43.44	82.73	24.68	96.68	125.81	157.74	
应收账款	157.27	181.99	313.57	382.35	497.54	623.80	
预付账款	6.60	3.18	6.06	10.29	13.39	16.78	
其他应收款	2.51	0.27	0.17	2.41	3.14	3.93	
存货	172.92	155.82	181.41	155.00	199.60	248.38	
其他流动资产	21.64	21.20	15.19	37.86	49.27	61.78	
长期股权投资	5.50	10.61	11.72	9.85	7.98	6.11	
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产和在建工程	588.57	805.46	955.07	805.45	655.82	506.19	
无形资产和开发支出	69.23	67.30	65.59	54.66	43.73	32.79	
其他非流动资产	55.66	39.17	22.43	27.46	22.16	12.02	
<b>资产总计</b>	<b>1,442.40</b>	<b>1,585.86</b>	<b>1,917.03</b>	<b>2,107.23</b>	<b>2,431.78</b>	<b>2,817.01</b>	
短期借款	56.56	48.95	116.70	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	73.15	78.71	112.67	145.94	187.94	233.86	
应付账款	201.54	251.24	295.33	414.16	533.33	663.66	
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
合同负债	1.82	0.23	3.07	3.09	4.02	5.04	
其他应付款	12.39	18.96	21.10	28.66	36.90	45.92	
长期借款	42.96	20.43	96.56	96.56	96.56	96.56	
其他负债	52.82	77.51	89.40	134.38	152.10	170.81	
<b>负债合计</b>	<b>441.24</b>	<b>496.03</b>	<b>734.84</b>	<b>822.79</b>	<b>1,010.84</b>	<b>1,215.85</b>	
股本	258.38	258.38	258.38	258.38	258.38	258.38	
资本公积	591.32	592.50	610.70	610.70	610.70	610.70	
留存收益	107.85	198.05	272.90	381.26	525.92	716.92	
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>957.56</b>	<b>1,048.94</b>	<b>1,141.99</b>	<b>1,250.35</b>	<b>1,395.00</b>	<b>1,586.00</b>	
少数股东权益	43.61	40.89	40.21	34.10	25.94	15.16	
<b>股东权益合计</b>	<b>1,001.17</b>	<b>1,089.83</b>	<b>1,182.20</b>	<b>1,284.44</b>	<b>1,420.94</b>	<b>1,601.16</b>	
负债和股东权益合计	1,442.40	1,585.86	1,917.03	2,107.23	2,431.78	2,817.01	
<b>投入资本(IC)</b>	<b>817.87</b>	<b>995.41</b>	<b>1,144.64</b>	<b>950.22</b>	<b>827.04</b>	<b>704.32</b>	
<b>现金流量表</b>							
资本支出	224.90	220.05	143.39	14.00	5.50	1.00	
自由现金流	-196.83	-52.94	-15.79	350.43	328.67	394.44	
短期借款增加	18.34	-7.61	67.76	-116.70	0.00	0.00	
长期带息债务增加	-10.36	-22.53	76.13	0.00	0.00	0.00	
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	51.68	51.68	55.06	73.50	97.05	
长期投资	25.21	-5.84	0.00	0.81	0.81	0.93	
经营性现金净流量	52.04	118.82	208.56	390.06	363.94	427.79	
投资性现金净流量	-205.30	-224.11	-196.20	-13.16	-4.66	-0.03	
筹资性现金净流量	-27.11	-6.53	58.54	-172.82	-71.16	-93.62	
<b>现金流量净额</b>	<b>-179.37</b>	<b>-110.71</b>	<b>76.36</b>	<b>204.08</b>	<b>288.12</b>	<b>334.14</b>	
货币资金的期初余额	483.27	303.91	195.11	321.14	525.22	813.35	
货币资金的期末余额	319.07	218.15	321.14	525.22	813.35	1,147.48	
企业自由现金流	-196.83	-52.94	-15.79	350.43	328.67	394.44	
权益自由现金流	-182.07	-80.74	132.80	232.73	330.88	397.70	



### 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  
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

### 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发送、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