

股票投资评级

买入 | 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)	54.00
总股本/流通股本(亿股)	4.50 / 1.15
总市值/流通市值(亿元)	243 / 62
52周内最高/最低价	62.40 / 43.92
资产负债率(%)	11.7%
市盈率	41.86
第一大股东	中国航发北京航空材料 研究院

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

航材股份(688563)

2024 年业绩稳健增长，民机、低空及国际市场前景广阔

● 事件

3月31日，航材股份发布2024年年报。2024年，公司实现营收29.32亿元，同比增长5%，实现归母净利润5.81亿元，同比增长1%。4月30日，航材股份发布2025年一季报。2025Q1，公司实现营收6.53亿元，同比减少4%，实现归母净利润1.35亿元，同比减少9%。

● 点评

1、2024年，公司对主要客户销售收入实现较快增长。2024年，公司对航空工业系统内客户销售收入11.55亿元，同比增长9%，对中国航发系统内客户销售收入9.76亿元，同比增长16%，对航天科工系统内客户销售收入0.99亿元，同比增长29%。公司实现营收29.32亿元，同比增长5%，实现归母净利润5.81亿元，同比增长1%，业绩增长稳健。分产品看，基础材料收入12.19亿元，同比减少8%；航空成品件收入13.51亿元，同比增长9%；非航空成品件收入1.80亿元，同比增长45%；加工服务收入1.59亿元，同比增长97%。

2、毛利率有所下降，费用控制良好。2024年，公司销售毛利率29.64%，同比下降1.91pcts，主要由于产品结构变化。2025Q1，公司销售毛利率29.51%。费用率方面，2024年，公司四费率9.26%，同比提高0.34pcts，主要由于研发费用率同比提高0.98pcts为8.26%；公司销售、管理、财务费用率分别为0.55%、2.69%、-2.23%，分别同比+0.02pcts、-0.24pcts、-0.44pcts。

3、加大国际市场开拓，紧抓民机、低空经济等领域市场机遇。2024年，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。公司紧抓民机市场机遇，积极主动对接下游各单位，提前启动各研制任务，多款产品通过适航认证；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。

4、2025年经营目标稳健增长。根据公司2025年度财务预算，2025年，公司预计营业收入29.90-32.20亿元，同比增长2%-10%；预计净利润5.90-6.40亿元，同比增长2%-10%。

5、我们预计公司2025-2027年的归母净利润分别为6.38、7.39、8.67亿元，对应当前股价PE分别为38、33、28倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

军品市场需求不及预期；民品市场拓展不及预期；产品或原材料价格波动超出预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2932	3165	3695	4322
增长率(%)	4.62	7.93	16.77	16.96
EBITDA（百万元）	619.17	752.95	864.19	997.87
归属母公司净利润（百万元）	581.04	638.49	739.31	867.22
增长率(%)	0.84	9.89	15.79	17.30
EPS(元/股)	1.29	1.42	1.64	1.93
市盈率(P/E)	41.82	38.06	32.87	28.02
市净率(P/B)	2.35	2.26	2.16	2.06
EV/EBITDA	35.40	27.58	23.85	20.49

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

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	2932	3165	3695	4322	营业收入	4.6%	7.9%	16.8%	17.0%
营业成本	2063	2225	2601	3047	营业利润	-0.4%	9.9%	15.8%	17.3%
税金及附加	16	17	20	23	归属于母公司净利润	0.8%	9.9%	15.8%	17.3%
销售费用	16	17	20	24	获利能力				
管理费用	79	83	85	88	毛利率	29.6%	29.7%	29.6%	29.5%
研发费用	242	235	270	297	净利率	19.8%	20.2%	20.0%	20.1%
财务费用	-65	-66	-73	-76	ROE	5.6%	5.9%	6.6%	7.4%
资产减值损失	-6	-6	-7	-9	ROIC	4.3%	5.3%	5.9%	6.7%
营业利润	644	708	819	961	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	11.7%	12.1%	13.1%	14.3%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	8.26	8.09	7.43	6.85
利润总额	643	707	818	960	营运能力				
所得税	62	68	79	93	应收账款周转率	2.22	1.86	1.95	1.98
净利润	581	638	739	867	存货周转率	1.68	1.76	1.84	1.85
归母净利润	581	638	739	867	总资产周转率	0.25	0.26	0.29	0.32
每股收益(元)	1.29	1.42	1.64	1.93	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.29	1.42	1.64	1.93
货币资金	3324	3653	3808	3970	每股净资产	23.02	23.92	24.95	26.15
交易性金融资产	2935	2935	2935	2935	估值比率				
应收票据及应收账款	2112	2254	2606	3022	PE	41.82	38.06	32.87	28.02
预付款项	56	60	70	82	PB	2.35	2.26	2.16	2.06
存货	1218	1308	1523	1777	现金流量表				
流动资产合计	10567	11141	11896	12768	净利润	581	638	739	867
固定资产	240	262	277	284	折旧和摊销	117	113	119	114
在建工程	172	154	139	125	营运资本变动	-632	-182	-415	-490
无形资产	118	91	65	39	其他	-44	-58	-31	-25
非流动资产合计	1168	1097	1028	964	经营活动现金流净额	22	511	412	467
资产总计	11735	12238	12924	13732	资本开支	-146	-51	-51	-51
短期借款	0	0	0	0	其他	-2365	79	70	70
应付票据及应付账款	1111	1198	1401	1641	投资活动现金流净额	-2511	29	19	19
其他流动负债	168	179	200	224	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1279	1377	1601	1865	债务融资	0	4	0	0
其他	95	98	98	98	其他	-291	-216	-276	-324
非流动负债合计	95	98	98	98	筹资活动现金流净额	-291	-211	-276	-324
负债合计	1374	1475	1699	1963	现金及现金等价物净增加额	-2778	329	155	162
股本	450	450	450	450					
资本公积金	8468	8468	8468	8468					
未分配利润	1259	1563	1915	2329					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	184	281	392	522					
所有者权益合计	10361	10762	11226	11769					
负债和所有者权益总计	11735	12238	12924	13732					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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