



葉海燕, CFA, CESGA
電話: +852 2533 3723
電郵: evayip@sbichinacapital.com

建議	未評級
目標價(港元)	-
現價(港元)	0.107
52 周最高價/最低價(港元)	0.245/0.088
市值(億港元)	9.95

資料來源：彭博及軟庫中華

大陸航空科技 (0232.HK)

公司訊息更新：航煤發動機技術突破，開拓通用航空細分市場

- 按 2024 年新活塞飛機發動機交付量計，市場份額達到 28%，較 2023 年增加 2 個百分點
- 用於直升機、無人機領域的航煤發動機申請認證顯示公司取得重大的技術突破
- 扣除現金值往績市盈率為 3.5 倍。現估值相信過度反映國企公司美國本土營運政治風險

24 年市場市場份額增加

我們參與公司最近舉行的業績後路演會議。大陸航空科技主要從事通用航空活塞發動機的生產與銷售及零部件的設計、開發及生產、以及提供活塞發動機的售後市場服務及支援。公司為全球領先的通用航空活塞發動機製造商，按 2024 年新活塞飛機發動機交付量計，市場份額達到 28%，較 2023 年增加 2 個百分點，全球排名第二。

用於直升機、無人機領域的航煤發動機申請認證，公司邁向新里程

大陸航空科技最新研發的 CD-170R 型號航煤發動機已向歐盟航空安全局提交申請，預計今年第二季末獲批准。該航煤發動機配置旋翼機專用軟件，可以用於直升機及無人機等領域。發動機用於旋翼類別一直以航空汽油為主。該產品推出顯示公司取得重大的技術突破，亦有助於開拓通用航空行業的帶有螺旋槳的飛機細分市場。後續獲得行業審批，再待取得客戶認證後即可開始推廣銷售。

美國對等關稅實施未有大幅增加成本

美國為公司主要收入來源，佔比約為 80%。公司營運覆蓋產品大部份生產環節，垂直整合，包括原材料採購、零部件研發、生產及整機生產，因此，美國對等關稅實施暫時未有大幅增加成本。公司於美國及歐洲設有生產設施，具備更大的市場應對靈活性。

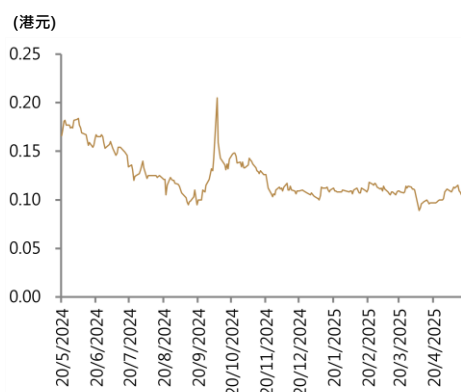
佈局新興市場

歐美活塞發動機飛機市場成熟，市場確定性高，為公司主要銷售市場。近年亞太、南亞及南美等市場對小型客機用作機師培訓需求增加，帶動相關活塞發動機行業成長。公司積極佈局新興市場。公司近期接獲多個來自印度市場的訂單。截至 2024 年末，公司在手訂單佔 2024 年收入 60%以上，處健康水平。

財務及估值

公司 2024 年收入按年微跌 1.3%至 18 億港元。銷售下跌主要受美國工廠實施新 ERP 系統過程優化所需時間較預期多，影響上半年產品交付。下半年整體有所恢復。上半年銷售減慢，影響整體毛利率，同比下跌 4.6 個百分點至

股價表現



	1 個月	3 個月	12 個月
股價變動	10.3%	-1.8%	-31.8%
相對恆指	1.2%	-3.6%	-51.2%

資料來源：彭博及軟庫中華

26.4%。2023 年，公司利用往績虧損獲得所得稅抵免，2024 年未有相同處理，稅項增加，每股盈利同比下跌 65.5%至 0.6 港仙。公司宣派 0.5 港仙末期股息，與去年持平。全年股息分派比率為 83%。公司積極實行市值管理措施。2023 年業績改善下公司進行了五年以來的首次分紅，今年維持分派股息。

公司在手訂單良好，提供收入可預見性。大陸航空科技為香港上市通用航空產業鏈的稀缺標的。公司擁有現金約 8 億港元，未持有銀行貸款，手持現金約為市值的 80%。扣除現金值往績市盈率為 3.5 倍。現估值相信過度反映國企公司美國本土營運政治風險。公司全球排名第二，為美國市場主要供應商，相信受干擾機會不大。

財務數據與估值

年結日：12 月 31 日

(百萬港元)	2020 (A)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)
收入	1,416.4	1,665.5	1,830.2	1,805.4
歸屬母公司淨利潤	(56.0)	50.8	162.2	56.0
每股盈利(港仙)	(0.60)	0.55	1.74	0.60
同比	不適用	不適用	219.1%	-65.5%
市盈率(倍)	不適用	19.6	6.1	17.8
股息率	0.0%	0.0%	4.7%	4.7%

資料來源：彭博及軟庫中華

24 財年業績數據

百萬港元

年結日：12 月 31 日	FY23	FY24	FY24 同比	1H24	2H24	2H24 同比	2H24 環比
收入	1,830.2	1,805.4	-1.4%	781.8	1,023.6	13.5%	-23.6%
美國	1,473.3	1,400.3	-4.9%	621.2	779.1	7.3%	-20.3%
歐洲	237.2	279.7	17.9%	112.0	167.7	34.4%	-33.2%
其他	119.8	125.4	4.7%	48.6	76.8	50.9%	-36.7%
毛利	567.6	476.7	-16.0%	200.9	275.9	1.7%	-27.2%
經營開支	(433.9)	(417.2)	-3.9%	(216.8)	(200.4)	-8.9%	8.2%
經營利潤	108.3	85.7	-20.9%	5.3	80.4	24.9%	-93.4%
融資成本	(13.5)	(13.2)	-2.3%	(6.6)	(6.6)	-3.7%	-1.2%
稅前利潤	71.5	(12.1)	不適用	(1.5)	(10.6)	不適用	-85.7%
期內利潤	162.2	56.0	-65.5%	7.1	49.0	-40.1%	-85.6%
公司股權持有人應佔利潤	162.2	56.0	-65.5%	7.1	49.0	-40.1%	-85.6%
每股盈利(港仙)	1.74	0.60	-65.5%	0.08	0.53	-40.1%	-85.6%
中期股息(港仙)	0.00	0.00	不適用	0.00	不適用	不適用	不適用
末期股息(港仙)	0.50	0.50	0.0%	不適用	不適用	不適用	不適用
全年股息(港仙)	0.50	0.50	0.0%	不適用	不適用	不適用	不適用
毛利率	31.0%	26.4%	-4.61 百分點	25.7%	26.9%	-3.14 百分點	1.26 百分點
經營開支/收入	23.7%	23.1%	-0.60 百分點	27.7%	19.6%	-4.82 百分點	-8.15 百分點
經營利潤率	5.9%	4.7%	-1.17 百分點	0.7%	7.9%	0.72 百分點	7.18 百分點
淨利潤率	8.9%	3.1%	-5.76 百分點	0.9%	4.8%	-4.28 百分點	3.88 百分點
派息比率	28.7%	83.1%	54.37 百分點	0.0%	不適用	不適用	不適用

資料來源：公司及軟庫中華

公司簡介

公司從事通用航空活塞發動機及備件的設計、開發及生產、以及提供活塞發動機的售後市場服務及支援。客戶為飛機原始設備製造商(OEM)、飛機擁有者和運營商、經銷商及大修場。公司為全球領先的通用航空活塞發動機製造商，按 2024 年新活塞飛機發動機交付量計，市佔率達 28%，全球排名第二。大陸航空科技的主要工廠位於美國和德國，主要市場在美國和歐洲。公司於 1999 年被中國航空技術國際控股的前身中國航空技術進出口總公司收購，2011 年由遠東鋁質(控股)更名為中國航空工業國際控股。2011 年公司收購原為美國德立達技術公司 Teledyne Technologies Incorporated(TDY.US，未評級)旗下的子公司大陸發動機公司。大陸發動機公司位於美國阿拉巴馬州莫比爾市，是全球領先的小型航空活塞發動機及零備件的主要製造商。公司 2021 年更名改為大陸航空科技控股。

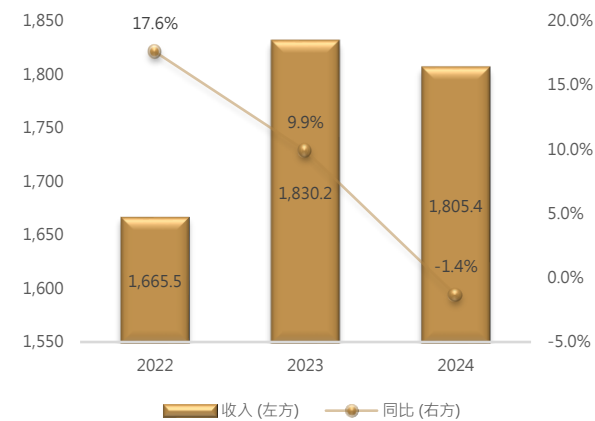
環境、社會和管治要點

- 公司透過實施針對性的管理規定，減少日常經營活動對環境的影響，致力於實現低排放低污染的綠色生產模式，將營運模式與低碳經濟的發展趨勢相結合。
- 公司致力於維持一個多元、融洽、公平、健康和安全的工作環境。公司透過各種慈善活動以及提供財務援助、實物服務和義工回饋，建立和加強與業務所在社區的聯繫。
- 董事會成員包括男性及女性董事，以體現多元管治。

風險

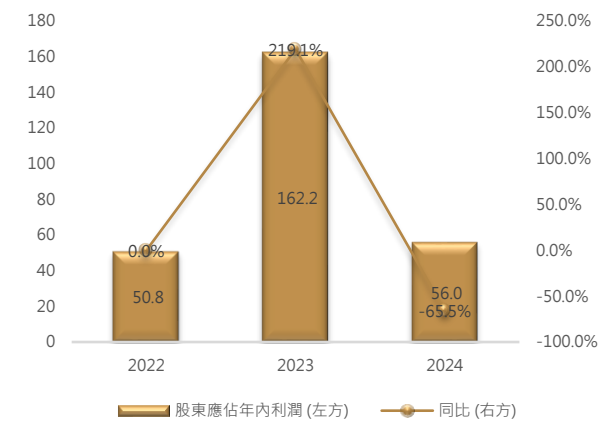
- 產業發展不及預期；
- 供應配套風險；
- 市場競爭加劇；
- 產品交付不及預期；
- 產品研發不及預期。

收入(百萬港元)及同比變動



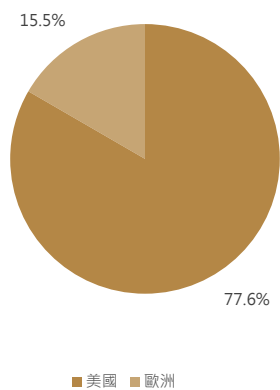
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東應佔利潤(百萬港元)



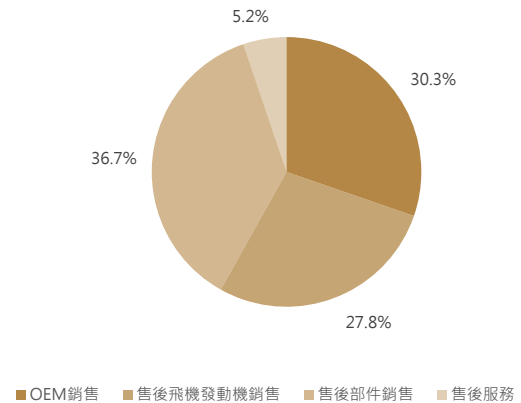
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

FY24 收入分佈(按地區)



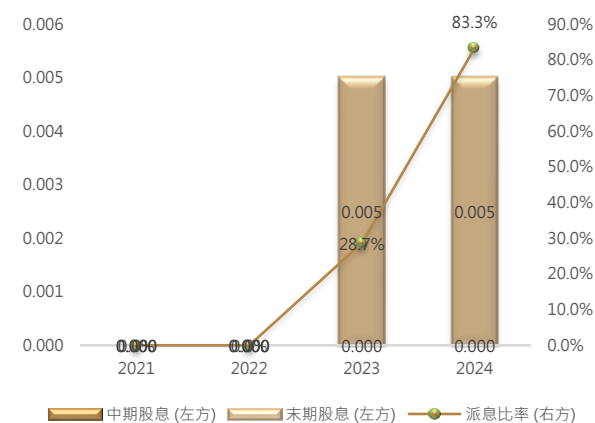
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

FY24 收入分佈(按業務)



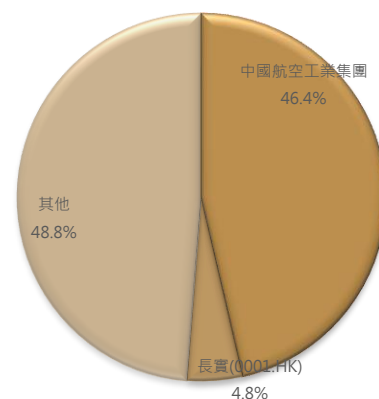
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股息(港元)及派息比率



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東結構



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

財務報表及主要財務比率

損益表

年結日：12月31日 (百萬港元)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	1,416.4	1,665.5	1,830.2	1,805.4
同比變動	13.6%	17.6%	9.9%	-1.4%
銷售成本	(1,068.0)	(1,157.0)	(1,262.6)	(1,328.7)
毛利	348.4	508.5	567.6	476.7
其他收入	1.5	1.6	1.5	2.3
經營開支	(354.6)	(461.5)	(495.7)	(374.5)
經營利潤	(4.7)	48.6	73.4	104.5
融資成本	(14.6)	(14.1)	(13.5)	(13.2)
合營及聯營企業損益	(4.1)	(8.4)	(4.1)	(4.4)
稅前盈利	(24.8)	27.3	90.7	68.1
所得稅開支	(31.2)	23.6	71.5	(12.1)
淨利潤	(56.0)	50.8	162.2	56.0
少數股東損益	-	-	-	-
歸屬母公司淨利潤	(56.0)	50.8	162.2	56.0
同比變動	不適用	不適用	219.1%	-65.5%
每股盈利(港元)	-0.01	0.01	0.02	0.01
同比變動	不適用	不適用	219.1%	-65.5%
每股股利(港元)	0.00	0.00	0.005	0.005
EBITDA	144.3	179.6	210.8	246.8

資產負債表

年結日：12月31日 (百萬港元)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
固定資產	871.6	866.5	870.3	858.1
無形資產	1,578.2	1,400.8	1,354.7	1,283.6
其他非流動資產	22.7	23.4	12.4	26.8
非流動資產	2,472.5	2,290.6	2,237.4	2,168.5
存貨	493.0	522.2	646.0	786.3
貿易應收款項	117.4	96.7	129.4	123.8
現金或現金等物	623.1	824.8	875.3	243.5
其他	57.2	65.5	91.0	632.3
流動資產	1,290.8	1,509.2	1,741.7	1,785.8
總資產	3,763.3	3,799.8	3,979.1	3,954.3
長期借貸	304.5	286.7	282.2	280.7
其他非流動負債	283.4	271.5	194.5	215.8
非流動負債	587.9	558.2	476.7	496.5
應付款項	133.4	138.2	140.8	131.9
短期貸款	6.5	7.4	7.1	7.9
其他流動負債	250.9	277.2	358.9	338.9
流動負債	390.9	422.8	506.9	478.7
總負債	978.8	981.0	983.6	975.2
股東權益	2,784.5	2,818.9	2,995.5	2,979.1
非控股權益	-	-	-	-
總負債及總權益	3,763.3	3,799.8	3,979.1	3,954.3

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

現金流量表

年結日：12 月 31 日
(百萬港元)

財務指標

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	年結日：12 月 31 日	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
稅前利潤	(24.8)	27.3	90.7	68.1	收入同比變動	13.6%	17.6%	9.9%	-1.4%
折舊與攤銷	148.9	131.0	137.4	142.3	每股盈利同比變動	不適用	不適用	219.1%	-65.5%
營運資金變動	(72.3)	20.9	(57.5)	(160.2)	毛利率	24.6%	30.5%	31.0%	26.4%
其他	(65.6)	98.6	(31.8)	(12.8)	經營利潤率	-0.3%	2.9%	4.0%	5.8%
經營活動現金流	(13.8)	277.7	138.9	37.4	淨利潤率	-4.0%	3.1%	8.9%	3.1%
					EBITDA 利潤率	10.2%	10.8%	11.5%	13.7%
資本開支	(68.6)	(78.2)	(95.9)	(87.9)	股本回報率	不適用	1.8%	5.6%	1.9%
其他	14.4	(239.9)	(361.0)	106.0	資產回報率	不適用	1.3%	4.2%	1.4%
投資活動現金流	(54.2)	(318.1)	(456.9)	18.2	流動比率	330.2%	357.0%	343.6%	373.1%
					速動比率	204.1%	233.5%	216.2%	208.8%
權益變動	-	-	-	-	現金比率	159.4%	195.1%	172.7%	50.9%
淨借貸	(230.7)	(6.2)	(7.6)	(7.7)	負債權益比率	11.2%	10.4%	9.7%	9.7%
股息支出	-	-	-	(46.5)	庫存周轉天數	159.9	160.1	168.8	196.7
其他	(6.3)	5.1	(6.6)	0.5	應收款項周轉天數	31.0	23.5	22.6	25.6
融資活動現金流	(237.1)	(1.1)	(14.2)	(53.7)	應付款項周轉天數	41.2	42.8	40.3	37.5
淨現金變動	(305.0)	(41.5)	(332.3)	1.8	營運資金周轉天數	149.7	140.7	151.1	184.9
公司自由現金流	(82.4)	199.5	42.9	(50.5)	股息支付率	0.0%	0.0%	28.7%	83.3%

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

軟庫中華是香港一家主要服務香港上市公司的投資銀行，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.

SBI研究評級

軟庫中華金融的股票評級：

建議強烈買入：未來 12 個月絕對增長超過 50%

建議買入：未來 12 個月絕對增長超過 10%

建議持有：未來 12 個月絕對回報在-10%至+10%

建議沽售：未來 12 個月絕對下降超過 10%

建議強烈沽售：未來 12 個月絕對下降超過 50%

披露：投資者應在閱讀本報告時假設軟庫中華金融正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明：本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明：

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由軟庫中華金融服務有限公司(簡稱為“軟庫中華金融”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是軟庫中華金融或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時軟庫中華金融所發佈，且可在不通知前提下予以變更。軟庫中華金融或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。軟庫中華金融和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在適用法律許可情況下，在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票；(2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係；和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給特定客戶、專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由軟庫中華金融發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫軟庫中華金融在其當地所設立之分支機構。

軟庫中華金融服務有限公司版權所有©。保留所有權利。