

► **事件：**公司 10 月 29 日发布了 2024 年三季度报，2024 年前三季度实现营收 2.7 亿元，YoY+33.0%；归母净利润 0.5 亿元，YoY+0.4%；扣非归母净利润 0.3 亿元，YoY-13.7%。**业绩基本符合市场预期。公司收入增长主要受益于航空工艺装备及通信产品的收入增长。**我们综合点评如下：

► **前三季度收入同比增长 33%。**单季度看，公司 1Q24~3Q24 分别实现营收 0.4 亿元、1.2 亿元、1.1 亿元，同比增速分别是+71.8%、+50.3%、+8.5%；分别实现归母净利润 0.04 亿元、0.19 亿元、0.28 亿元，同比增速分别是-27.3%、+54.3%、-14.7%。公司连续 3 个季度收入同比正增长。**盈利能力方面**，公司 3Q24 毛利率为 52.0%，同比减少 1.12ppt；净利率为 27.7%，同比减少 6.76ppt。2024 年前三季度综合毛利率为 43.4%，同比减少 13.38ppt；净利率为 20.7%，同比减少 3.59ppt。

► **研发投入加大；存货/合同负债较年初均有较大程度增长。**费用端，公司 2024 年前三季度期间费用率为 27.2%，同比减少 3.46ppt。其中：**1) 销售费用率 3.3%**，同比减少 0.25ppt；**2) 管理费用率 9.3%**，同比减少 2.41ppt；**3) 研发费用率 14.8%**，同比减少 1.85ppt；研发费用 0.4 亿元，同比增长 18.1%，主要是加大了大飞机等航空产品及通信产品的研发投入。**截至 3Q24 末，公司：1) 应收账款及票据 4.6 亿元**，较年初增长 19.7%；**2) 存货 1.8 亿元**，较年初增长 44.3%；**3) 合同负债 0.05 亿元**，较年初增长 170.3%。增速较高但基数较小。

► **股份回购彰显发展信心；重视卫星、大飞机、无人机等战略产业布局。**2024 年 2 月 5 日，公司披露了股权回购方案，计划自公告日起 12 个月内回购资金总额 5000 万~1 亿元，在未来适宜时机全部用于员工持股计划或股权激励，或彰显出公司对于股东回报工作的重视和对公司长期发展的信心。**战略产业布局方面**，**1) 卫星：**2024 年以来，公司完成了“千帆”星座 4.5 米测控天馈馈和 1.8 米馈电天馈产品的研制，并在首次星地建链工作中取得圆满成功。同时也为上海垣信等多家客户提供宇航及卫星通信、测控等相关产品。伴随“千帆”星座陆续发射和组网，公司卫星业务或具备较大需求弹性。**2) 大飞机：**2024 年 4 月，公司子公司飞宇公司中标了“C929 项目复材工装框架协议项目”，订单金额不超过 1.75 亿元；同时也在研制多类型的 C919 工装，未来发展潜力较大。

► **投资建议：**公司深耕航空航天领域二十年，是国家级专精特新“小巨人”。受益于航空航天装备的需求放量、以及卫星互联网、大飞机、低空经济等新质生产力领域业务的发展，公司未来几年业绩或有望不断攀升。根据下游需求变化，我们调整公司 2024~2026 年归母净利润分别为 1.45 亿元、2.03 亿元、2.81 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 60x/43x/31x。**维持“推荐”评级。**

► **风险提示：**下游需求不及预期；订单交付不及预期；产品降价风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	456	606	825	1,142
增长率 (%)	13.6	32.8	36.2	38.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	134	145	203	281
增长率 (%)	9.6	8.0	39.9	38.5
每股收益 (元)	0.33	0.36	0.50	0.69
PE	65	60	43	31
PB	5.2	5.1	4.8	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.48 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 航天环宇 (688523.SH) 2024 年中报点评：2Q24 收入同比大增 50%；大飞机与卫星等业务蓬勃发展-2024/08/22
- 航天环宇 (688523.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：1Q24 收入同比大增 72%；卫星及大飞机业务加速发展-2024/04/30
- 航天环宇 (688523.SH) 2023 年三季度报点评：合同负债较年初大增 155%；加快布局卫星互联网业务-2023/10/31
- 航天环宇 (688523.SH) 2023 年中报点评：1H23 收入增长 43%；赛道优质成长空间较大-2023/08/26
- 航天环宇 (688523.SH) 首次覆盖报告：专精特新“小巨人”，卫星互联网&无人机稀缺标的-2023/08/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	456	606	825	1,142
营业成本	222	330	455	639
营业税金及附加	8	10	13	18
销售费用	11	14	19	25
管理费用	37	46	60	81
研发费用	48	58	73	96
EBIT	137	160	225	311
财务费用	-1	3	4	7
资产减值损失	-3	-4	-5	-7
投资收益	10	12	16	22
营业利润	149	166	232	320
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	156	166	232	320
所得税	17	13	18	24
净利润	138	153	214	296
归属于母公司净利润	134	145	203	281
EBITDA	167	197	273	371

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	291	270	249	335
应收账款及票据	383	344	406	530
预付款项	27	39	54	80
存货	127	175	227	306
其他流动资产	645	663	678	699
流动资产合计	1,472	1,492	1,614	1,950
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	374	455	530	605
无形资产	208	208	208	208
非流动资产合计	857	980	1,056	1,095
资产合计	2,329	2,472	2,670	3,045
短期借款	38	88	138	188
应付账款及票据	134	177	244	335
其他流动负债	130	171	126	177
流动负债合计	301	435	507	699
长期借款	202	162	162	162
其他长期负债	123	114	114	115
非流动负债合计	325	276	276	278
负债合计	626	712	784	977
股本	407	407	407	407
少数股东权益	31	39	50	64
股东权益合计	1,702	1,760	1,886	2,068
负债和股东权益合计	2,329	2,472	2,670	3,045

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.65	32.83	36.16	38.38
EBIT 增长率	-0.12	17.08	40.74	38.16
净利润增长率	9.63	8.02	39.87	38.49
盈利能力 (%)				
毛利率	51.25	45.51	44.89	44.00
净利润率	29.46	23.95	24.61	24.62
总资产收益率 ROA	5.77	5.87	7.60	9.23
净资产收益率 ROE	8.04	8.43	11.05	14.03
偿债能力				
流动比率	4.88	3.43	3.18	2.79
速动比率	4.29	2.84	2.53	2.15
现金比率	0.96	0.62	0.49	0.48
资产负债率 (%)	26.89	28.79	29.36	32.08
经营效率				
应收账款周转天数	252.06	176.44	149.98	140.98
存货周转天数	208.19	197.78	185.91	178.48
总资产周转率	0.25	0.25	0.32	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.36	0.50	0.69
每股净资产	4.11	4.23	4.51	4.92
每股经营现金流	0.10	0.50	0.53	0.59
每股股利	0.20	0.20	0.22	0.28
估值分析				
PE	65	60	43	31
PB	5.2	5.1	4.8	4.4
EV/EBITDA	53.77	45.62	32.80	24.18
股息收益率 (%)	0.93	0.93	1.01	1.31

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	138	153	214	296
折旧和摊销	30	36	48	59
营运资金变动	-133	2	-61	-132
经营活动现金流	39	205	215	240
资本开支	-177	-116	-123	-97
投资	-606	0	0	0
投资活动现金流	-773	-147	-107	-75
股权募资	894	-13	0	0
债务募资	35	36	-28	50
筹资活动现金流	849	-78	-129	-78
现金净流量	115	-21	-21	87

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026