



航宇科技 (688239.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

交付节奏影响短期业绩，新兴领域布局提速

业绩简评

公司发布 25 年一季报，25Q1 实现营收 4.22 亿(同比-27.0%，环比+7.5%)，实现归母净利润 0.43 亿(同比-23.2%，环比+4.1%)。

经营分析

由于部分国内客户交付节奏调整，公司业绩短期承压：受部分国内客户交付节奏调整等因素影响，航空锻件收入同比减少。25Q1 实现营收 4.22 亿(同比-27.0%，环比+7.5%)，实现归母 0.43 亿(同比-23.2%，环比+4.1%)。

强化内部成本控制，利润率小幅波动：1) 25Q1 公司毛利率 26.2% (同比-0.02pct，环比+2.0pct)，净利率 10.2% (同比+0.5pct，环比-0.3pct)。2) 25Q1 期间费用率 13.2% (同比+2.8pct，环比+3.5pct)，其中研发费用率 3.8% (同比+0.4pct，环比-0.9pct)。

积极备货备产，在手订单持续稳定夯实发展基础：1) 截至 25Q1 末公司合同负债 306 万，较 24Q4 末减少 10.5%；预付账款 9375 万，较 24Q4 末增加 19.4%。2) 25Q1 末存货 9.49 亿，较 24Q4 末增加 6.8%，公司积极备货生产。3) 25Q1 末固定资产 8.52 亿，较 24Q4 末减少 0.9%；在建工程 2.15 亿，较 24Q4 末增加 45.8%。4) 经营性净现金流 3601 万元，较 24Q1 增长 8306 万元。5) 24 年末，公司在手订单+长协预估合计 48.48 亿元，持续稳定的订单，有望为公司稳定发展夯实基础。

多元化市场布局，聚焦国产大飞机配套及新兴领域突破：1) 国际市场：24 年在手订单和销售收入实现双增长，规模效应逐步体现，毛利率提升至 25.89% (+3.14pct)。2) 国产大飞机配套：作为 C919 适配发动机 Leap-1C 环锻件的核心供应商，承担了钛合金大风扇机匣等关键部件的生产任务，多个件号市场占有率全球领先，并深度参与国产 CJ1000/2000 航空发动机的配套研制。3) 新兴领域：加速布局燃气轮机、核电、氢能、海洋装备等新兴赛道，核电领域完成多家供应商准入认证，海洋装备已参与海底深潜器、深海空间站等项目配套，为业务多元化奠定基础。

盈利预测、估值与评级

公司持续拓宽锻件下游领域，多元化布局成效显著，外贸业务亦有望成为公司业绩新增长极。预计公司 2025/2026/2027 年实现归母净利润 2.41/3.09/3.94 亿，同比增长 27.9%/28.0%/27.7%，公司股票现价对应 PE 估值为 25/19/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场拓展与竞争加剧的风险；主要原材料价格波动的风险。

军工组

分析师：杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

分析师：任旭欢 (执业 S1130524070004)

renxuhuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：40.32 元

相关报告：

1. 《航宇科技：多元化布局持续推进，国际业务高速增长》，2024.8.30

2. 《航宇科技公司点评：国内国际两翼齐飞，订单充足业绩高增可期》，2024.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,104	1,805	2,162	2,592	3,108
营业收入增长率	44.69%	-14.19%	19.73%	19.92%	19.90%
归母净利润(百万元)	186	189	241	309	394
归母净利润增长率	1.20%	1.63%	27.88%	28.02%	27.73%
摊薄每股收益(元)	1.257	1.276	1.632	2.089	2.669
每股经营性现金流净额	0.97	0.98	2.54	1.17	2.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.00%	10.28%	11.81%	13.43%	15.14%
P/E	38.00	29.23	24.71	19.30	15.11
P/B	4.18	3.01	2.92	2.59	2.29

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,454	2,104	1,805	2,162	2,592	3,108
增长率		44.7%	-14.2%	19.7%	19.9%	19.9%
主营业务成本	-987	-1,532	-1,299	-1,551	-1,857	-2,213
%销售收入	67.9%	72.8%	72.0%	71.8%	71.6%	71.2%
毛利	467	572	506	610	735	895
%销售收入	32.1%	27.2%	28.0%	28.2%	28.4%	28.8%
营业税金及附加	-8	-15	-12	-16	-19	-22
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-27	-33	-31	-37	-44	-53
%销售收入	1.8%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	-101	-146	-90	-119	-161	-183
%销售收入	6.9%	7.0%	5.0%	5.5%	6.2%	5.9%
研发费用	-69	-82	-77	-93	-114	-140
%销售收入	4.7%	3.9%	4.3%	4.3%	4.4%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	262	295	296	346	397	496
%销售收入	18.0%	14.0%	16.4%	16.0%	15.3%	16.0%
财务费用	-21	-26	-20	-27	-26	-27
%销售收入	1.4%	1.3%	1.1%	1.2%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-50	-70	-74	-57	-32	-38
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	-5	-11	-3	-4	-5	-2
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	207	217	212	276	352	449
营业利润率	14.2%	10.3%	11.8%	12.7%	13.6%	14.5%
营业外收支	-2	-1	-1	-2	-2	-1
税前利润	204	216	211	274	351	448
利润率	14.0%	10.2%	11.7%	12.7%	13.5%	14.4%
所得税	-21	-31	-25	-33	-42	-54
所得税率	10.2%	14.5%	11.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	183	184	186	241	309	394
少数股东损益	0	-1	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	183	186	189	241	309	394
净利率	12.6%	8.8%	10.4%	11.2%	11.9%	12.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	183	184	186	241	309	394
少数股东损益	0	-1	-2	0	0	0
非现金支出	88	132	148	131	114	128
非经营收益	9	26	30	49	51	49
营运资金变动	-232	-200	-219	-47	-300	-239
经营活动现金净流	49	143	144	375	173	332
资本开支	-227	-221	-180	-142	-136	-135
投资	-1	-63	-65	0	0	0
其他	-7	0	15	-4	-5	-2
投资活动现金净流	-236	-284	-230	-146	-140	-137
股权募资	95	205	681	0	0	0
债权募资	290	62	-40	-51	99	13
其他	-26	-106	-100	-76	-96	-134
筹资活动现金净流	359	161	541	-127	3	-121
现金净流量	173	19	460	102	36	74

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	326	322	768	870	905	979
应收款项	746	991	1,214	1,215	1,415	1,557
存货	795	875	889	1,020	1,240	1,473
其他流动资产	114	51	93	106	125	146
流动资产	1,982	2,239	2,965	3,212	3,685	4,154
%总资产	66.3%	65.7%	69.2%	69.8%	71.9%	73.7%
长期投资	3	75	75	75	75	74
固定资产	842	901	1,007	1,059	1,103	1,140
%总资产	28.2%	26.4%	23.5%	23.0%	21.5%	20.2%
无形资产	41	40	170	178	186	194
非流动资产	1,007	1,170	1,321	1,388	1,440	1,483
%总资产	33.7%	34.3%	30.8%	30.2%	28.1%	26.3%
资产总计	2,989	3,409	4,287	4,599	5,125	5,638
短期借款	338	420	409	365	459	477
应付款项	884	790	768	897	1,039	1,204
其他流动负债	94	55	59	77	93	113
流动负债	1,316	1,265	1,236	1,339	1,592	1,794
长期贷款	370	322	297	302	307	303
其他长期负债	57	120	897	884	883	883
负债	1,742	1,706	2,430	2,524	2,782	2,979
普通股股东权益	1,247	1,687	1,834	2,043	2,300	2,606
其中：股本	143	148	148	148	148	148
未分配利润	306	429	572	781	1,038	1,344
少数股东权益	0	15	23	23	23	23
负债股东权益合计	2,989	3,409	4,287	4,589	5,105	5,608

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.285	1.257	1.276	1.632	2.089	2.669
每股净资产	8.735	11.432	12.411	13.822	15.562	17.630
每股经营现金净流	0.342	0.967	0.977	2.537	1.172	2.245
每股股利	0.000	0.000	0.200	0.220	0.350	0.600
回报率						
净资产收益率	14.71%	11.00%	10.28%	11.81%	13.43%	15.14%
总资产收益率	6.14%	5.44%	4.40%	5.26%	6.05%	7.03%
投入资本收益率	12.03%	10.32%	8.03%	8.92%	9.27%	10.67%
增长率						
主营业务收入增长率	51.49%	44.69%	-14.19%	19.73%	19.92%	19.90%
EBIT 增长率	42.84%	12.69%	0.21%	17.00%	14.79%	24.82%
净利润增长率	31.99%	1.20%	1.63%	27.88%	28.02%	27.73%
总资产增长率	35.87%	14.05%	25.75%	7.30%	11.42%	10.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	120.9	125.6	193.4	180.0	175.0	160.0
存货周转天数	253.0	198.9	247.8	245.0	250.0	250.0
应付账款周转天数	99.4	83.2	99.3	90.0	85.0	83.0
固定资产周转天数	178.4	151.7	173.9	150.6	129.0	109.6
偿债能力						
净负债/股东权益	30.59%	24.65%	33.21%	23.09%	23.26%	18.27%
EBIT 利息保障倍数	12.7	11.2	14.8	12.9	15.1	18.4
资产负债率	58.29%	50.06%	56.68%	54.99%	54.50%	53.13%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	4	4	7
增持	1	3	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.43	1.43	1.56	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究