

公司研究 | 点评报告 | 航亚科技 (688510.SH)

航空内贸增长强劲，下半年交付有望加速

报告要点

公司发布 25 年半年报，25H1 实现营收 3.69 亿，同比增长 8.76%；归母净利润 0.61 亿，同比减少 8.92%；扣非归母净利润 0.54 亿，同比减少 18.35%。其中 25Q2 实现营收 1.95 亿，同比增长 9.11%，环比增长 12.27%；归母净利润 0.31 亿，同比减少 14.13%，环比减少 0.44%；扣非归母净利润 0.28 亿，同比减少 18.87%，环比增长 9.91%。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



杨继虎

SAC: S0490525040001

航亚科技 (688510.SH)

2025-08-14

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

航空内贸增长强劲，下半年交付有望加速

事件描述

公司发布 25 年半年报，25H1 实现营收 3.69 亿，同比增长 8.76%；归母净利润 0.61 亿，同比减少 8.92%；扣非归母净利润 0.54 亿，同比减少 18.35%。其中 25Q2 实现营收 1.95 亿，同比增长 9.11%，环比增长 12.27%；归母净利润 0.31 亿，同比减少 14.13%，环比减少 0.44%；扣非归母净利润 0.28 亿，同比减少 18.87%，环比增长 9.91%。

事件评论

- **剔除股份支付费用影响后，在去年高基数背景下实现业绩稳定增长，彰显成长韧性。**25H1 扣除股份支付影响后的净利润为 0.725 亿元，同比增长 7%，其中国内航空业务增长强劲，25H1 公司国内发动机零部件业务同比增长 44.26%。外贸业务上，25H1 公司在赛峰集团年度供应商大会上获得“最佳绩效供应商”奖项，产品从压气机叶片向转动件结构件扩张；罗罗业务方面，已完成开发的叶片项目实现供货量稳步提升，正逐步探索其他转动件结构件类业务的合作开发，公司下游客户及配套型号有望持续拓展。
- **公司上半年航空外贸或受下游库存周期影响略有下滑，但 25 年海外航空需求景气延续牵引公司长期成长。**截至 25H1，全球主要飞机制造商积压订单处历史高位，波音、空客分别积压订单 6590 架、8742 架，而波音 25H1 总交付量为 280 架，空客 25H1 交付 306 架。截至 24 年底，LEAP 系列发动机积压订单约 1.2 万台，LEAP 系列发动机 25H1 交付为 729 台 (YOY+10%)，2025 年 LEAP 系列发动机的交付预期是增长 15%-20%。
- **盈利能力或受产品结构影响略有波动，整体盈利能力仍较强。**25H1 销售毛利率为 39.81%，同比降低 2.87pcts；销售净利率为 16.72%，同比降低 2.79pcts；25Q2 销售毛利率为 38.55%，同比降低 4.25pcts，环比降低 2.69pcts；销售净利率为 15.82%，同比降低 4.05pcts，环比降低 1.92pcts。
- **按照股权激励归属考核要求，公司下半年交付有望加速。**公司 25-26 年归母净利润触发值分别为 1.55、1.9 亿元，扣除激励摊销成本后分别约 1.41、1.84 亿元；公司 25-26 年归母净利润目标值分别为 1.8、2.2 亿元，扣除激励摊销成本后分别为 1.66、2.14 亿元。测算 25 年下半年公司业绩为 0.8 亿元~1.05 亿元，同比增长 33%~75%。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.44/2.08/2.70 亿元，同比增长 14%/45%/30%，对应估值分别为 48/33/26 倍。

风险提示

- 1、海外精锻叶片业务交付不及预期；
- 2、国内高性能发动机放量不及预期。

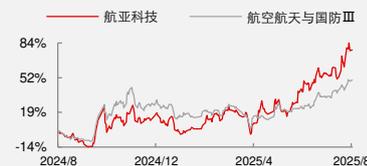
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	26.72
总股本(万股)	25,838
流通A股/B股(万股)	25,838/0
每股净资产(元)	4.51
近12月最高/最低价(元)	28.10/12.90

注：股价为 2025 年 8 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《高基数下稳定增长，产能释放业务延伸》2025-04-25
- 《内外贸高景气延续，盈利能力再创新高》2025-04-06
- 《短期业绩承压，长期发展无虞》2024-11-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、海外精锻叶片业务交付不及预期：公司海外业务下游客户主要是赛峰、RR、GE 等航空发动机主承制商，其交付节奏受到国内外航空客运及货运的复苏情况的影响以及全球产业链的影响，存在下游交付不及预期导致外贸精锻叶片交付量不及预期的风险。

国内高性能发动机放量不及预期：公司子公司贵州航亚于 2022 年 5 月投产运营，2023 年实现营收 0.2 亿元，净利润-906.6 万元，2024 年实现营收 0.42 亿元，净利润-288.5 万元。公司在国内精密机加的业务受到国内航发主机厂的型号放量节奏影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	703	878	1178	1489	货币资金	321	398	452	511
营业成本	432	538	717	900	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	271	340	461	590	应收账款	314	392	525	664
%营业收入	39%	39%	39%	40%	存货	181	226	301	378
营业税金及附加	5	6	8	10	预付账款	6	8	10	13
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	40	46	57	68
销售费用	18	22	26	33	流动资产合计	862	1069	1346	1633
%营业收入	3%	3%	2%	2%	长期股权投资	12	12	12	12
管理费用	61	76	94	119	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	9%	9%	8%	8%	固定资产合计	857	883	933	1007
研发费用	61	79	106	134	无形资产	66	63	61	59
%营业收入	9%	9%	9%	9%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-5	-1	-2	-3	递延所得税资产	4	4	4	4
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	116	90	70	56
加: 资产减值损失	-19	0	0	0	资产总计	1917	2121	2425	2770
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	117	117	117	117
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	295	368	490	615
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	136	158	229	297	应付职工薪酬	18	23	30	38
%营业收入	19%	18%	19%	20%	应交税费	2	3	4	5
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	131	173	221	270
利润总额	137	158	229	297	流动负债合计	563	683	862	1045
%营业收入	19%	18%	19%	20%	长期借款	97	97	97	97
所得税费用	11	13	18	24	应付债券	0	0	0	0
净利润	126	145	210	273	递延所得税负债	8	9	9	9
归属于母公司所有者的净利润	127	144	208	270	其他非流动负债	67	62	62	62
少数股东损益	-1	1	2	3	负债合计	735	851	1030	1213
EPS (元)	0.49	0.56	0.81	1.05	归属于母公司所有者权益	1142	1228	1351	1511
					少数股东权益	40	42	44	46
现金流量表 (百万元)					股东权益	1182	1270	1395	1558
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	1917	2121	2425	2770
经营活动现金流净额	210	232	293	372					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-196	-100	-150	-200	每股收益	0.49	0.56	0.81	1.05
其他	1	-4	0	0	每股经营现金流	0.81	0.90	1.14	1.44
投资活动现金流净额	-196	-104	-150	-200	市盈率	35.55	48.01	33.14	25.56
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.94	5.62	5.11	4.57
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	20.98	25.59	19.20	15.22
银行贷款增加(减少)	226	0	0	0	总资产收益率	7.2%	7.2%	9.3%	10.5%
筹资成本	-58	-62	-89	-114	净资产收益率	11.1%	11.7%	15.4%	17.9%
其他	-109	9	0	0	净利率	18.0%	16.4%	17.7%	18.1%
筹资活动现金流净额	59	-53	-89	-114	资产负债率	38.3%	40.1%	42.5%	43.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	73	75	55	59	总资产周转率	0.40	0.44	0.52	0.57

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。