

通航主业稳健增长，低空经济布局打开新局面

2025 年 08 月 27 日

➤ **2025 年 8 月 25 日公司发布 2025 年半年报：**2025H1 公司实现营业收入 10.38 亿元，同比+7.9%；实现归母净利润 1.53 亿元，同比增长 15.9%；扣非归母净利润为 1.54 亿元，同比增长 16.3%；毛利率 23.3%，同比+2.9pcts。2Q25 公司营业收入 5.42 亿元，同比+7.5%，归母净利润 0.62 亿元，同比+27.3%，扣非归母净利润 0.62 亿元，同比 27.8%。

➤ **通航业务增长稳健，运营端提效控费带动盈利能力同比提升。主营业务收入稳健增长：**2025 年上半年，公司通航运输业务实现收入 10.33 亿元，占营业收入比重高达 99.5%，同比+8.8%。受益于国家能源增储上产政策，海上石油开采活动保持活跃，为公司带来稳定的业务增量，港口引航、应急救援等新市场需求也为业务增长提供了新动力。**运营端提效控费提升毛利率：**2025 年上半年公司通航运输成本同比+4.8%，成本增速慢于收入。尽管因作业量增加导致人工成本、航材航油等营业成本同比+4.8%，但收入更快增长推动了利润率的改善，带动毛利率同比+2.9pcts 至 23.3%。

➤ **通航业务稳健发展为公司提供增长基本盘，低空经济布局新增长点。在传统业务领域，**公司是亚洲最大民用直升机运营商，截至 2025 年 6 月底共运营各类直升机 88 架和 4 座直升机起降场，雄厚的保障能力使得公司通航业务伴随客户需求扩张共同增长，传统业务稳健增长为公司提供增长基本盘。**在新兴业务领域，**2025 年公司深化布局低空领域，联合深圳电信推出“翼起飞”空中旅游服务，首发“天际空游”、“尊享包机”、“轻奢文旅”三类特色航线。引入新型“双尾蝎 A”无人机，为新质生产力在气象服务领域的深化应用提供核心装备支撑。

➤ **紧抓低空经济产业机遇，公司成功护航全球首次 2 吨级 eVTOL 海洋石油平台飞行。**低空经济已上升为国家产业战略赛道，政策驱动行业进入快速发展期。公司紧抓低空产业机遇：业务端，探索打造“低空+文旅/医疗/应急”多业态融合模式，拓展低空场景和业态；技术端，与 eVTOL 主机厂沃飞长空和峰飞航空签署战略合作协议并参与制定行业标准。2025 年 8 月，公司与中国海油及峰飞航空协同推动 eVTOL 在海上能源领域应用，成功护航全球首次 2 吨级 eVTOL 海洋石油平台飞行，推动低空经济与传统能源产业深度融合。

➤ **投资建议：**公司通航业务发展稳健、市场地位稳固，低空经济政策红利持续释放提振投资情绪。建议持续关注低空经济政策催化与技术商业化突破，把握公司第二成长曲线。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.41、3.65、4.06 亿元，当前股价对应 PE 分别为 55、52、47 倍。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**近海石油作业运输需求不及预期；客户结构单一；低空经济商业化进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,163	2,329	2,518	2,722
增长率 (%)	9.8	7.7	8.1	8.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	303	341	365	406
增长率 (%)	26.8	12.5	7.1	11.2
每股收益 (元)	0.39	0.44	0.47	0.52
PE	62	55	52	47
PB	3.6	3.4	3.2	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价）

谨慎推荐

首次评级

当前价格：

25.27 元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张晓瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

研究助理 陈佳裕

执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,163	2,329	2,518	2,722
营业成本	1,665	1,774	1,913	2,045
营业税金及附加	4	4	5	5
销售费用	9	10	11	12
管理费用	121	130	141	152
研发费用	3	6	6	7
EBIT	405	472	516	580
财务费用	12	23	35	45
资产减值损失	-15	-5	-5	-5
投资收益	-3	2	3	3
营业利润	394	450	482	536
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	393	450	482	536
所得税	103	113	121	134
净利润	290	338	362	402
归属于母公司净利润	303	341	365	406
EBITDA	898	999	1,101	1,174

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,468	1,545	1,732	1,895
应收账款及票据	1,176	1,264	1,367	1,477
预付款项	85	91	98	105
存货	294	309	333	356
其他流动资产	245	253	263	274
流动资产合计	3,269	3,463	3,793	4,107
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	2,393	2,435	2,463	2,482
无形资产	87	87	87	87
非流动资产合计	3,803	4,094	4,368	4,692
资产合计	7,072	7,556	8,161	8,799
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	207	197	213	227
其他流动负债	539	492	516	539
流动负债合计	746	689	728	767
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	890	1,191	1,491	1,792
非流动负债合计	890	1,191	1,491	1,792
负债合计	1,637	1,880	2,220	2,558
股本	776	776	776	776
少数股东权益	114	110	107	103
股东权益合计	5,435	5,676	5,942	6,241
负债和股东权益合计	7,072	7,556	8,161	8,799

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.83	7.68	8.12	8.08
EBIT 增长率	32.36	16.46	9.20	12.43
净利润增长率	26.81	12.50	7.05	11.17
盈利能力 (%)				
毛利率	23.04	23.84	24.04	24.87
净利率	14.02	14.65	14.50	14.92
总资产收益率 ROA	4.29	4.51	4.47	4.61
净资产收益率 ROE	5.70	6.13	6.26	6.61
偿债能力				
流动比率	4.38	5.02	5.21	5.36
速动比率	3.61	4.15	4.33	4.48
现金比率	1.97	2.24	2.38	2.47
资产负债率 (%)	23.14	24.88	27.20	29.08
经营效率				
应收账款周转天数	176.33	188.55	188.00	188.04
存货周转天数	63.94	61.21	60.42	60.67
总资产周转率	0.32	0.32	0.32	0.32
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.44	0.47	0.52
每股净资产	6.86	7.17	7.52	7.91
每股经营现金流	0.79	0.93	1.15	1.22
每股股利	0.13	0.12	0.13	0.15
估值分析				
PE	62	55	52	47
PB	3.6	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	20.31	18.27	16.57	15.54
股息收益率 (%)	0.51	0.51	0.54	0.60

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	290	338	362	402
折旧和摊销	493	526	586	595
营运资金变动	-201	-183	-113	-121
经营活动现金流	613	722	890	943
资本开支	-161	-338	-358	-386
投资	0	-6	0	0
投资活动现金流	-1,012	-342	-355	-383
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-14	3	0	0
筹资活动现金流	-318	-303	-348	-397
现金净流量	-714	77	187	163

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048