



Q2 业绩环比企稳，完成关联收购优化业务布局

—— 航材股份点评报告

2025年8月30日

- **事件：**公司发布 25 年半年报，25H1 实现营收 13.61 亿元（YoY-9.9%），归母净利润 2.80 亿元（YoY-9.9%）。
- **Q2 业绩企稳，结构变化推动毛利率改善：**受客户需求波动影响，航空成品件和非航空成品件收入减少，25H1 年公司营收 13.61 亿（YoY-9.9%）；实现归母净利润 2.80 亿元（YoY-9.9%）。其中，25Q2 营收 7.0 亿元（YoY-14.8%，QoQ+8.4%），归母净利润 1.46 亿元（YoY-10.5%，QoQ+8.0%）。
 - **分业务来看**，基础材料营收 6.07 亿元，同比增长 6.2%；航空成品件和非航空成品件营收下滑，分别为 6.33 亿元（YoY-13.2%）和 0.57 亿元（YoY-65.1%）。
 - **毛利率有所改善**，25H1 公司毛利率 31.3%（YoY+1.9pct），其中基础材料毛利率 34.4%，同比大幅增长 10.8pct，叠加营收占比的升高，推动整体毛利率的改善。航空成品件毛利率 28.2%，同比减少 9.7pct。非航空成品件 12.1%，毛利率微升 0.2pct，较为稳定。
 - **费用率方面**，25H1 公司期间费用率 8.71%，同比微跌 0.14pct。其中管理费用率 3.1%（YoY+0.4pct），系办公和物业管理费用增加所致；财务费用率因利息收入增长而下降 0.43pct 至 -1.54%；研发费用率 6.51%，同比下降 0.3pct，系部分研发项目结题导致的周期性变化。
- **现金流持续向好，合同负债大幅增长：**25H1 公司经营性净现金流量同比改善 2.1 亿元（YoY+121.55%），主要系回款持续向好和现金支出减少共同作用。此外，公司合同负债 0.22 亿元，较年初大增 47.9%，主因客户预付货款增加，或反映下游需求逐步回暖。
- **使用超募资金完成关联收购，解决同业竞争，完善产业布局：**公司 8 月 29 日公告，因钛合金精密铸造业务资产整合发展需要，计划使用超募资金 5.4 亿元分别收购航材院和镇江低空产投所持镇江钛合金公司 77% 和 23% 的股权。此举有望推动公司钛合金精密铸造业务资产整合，有效补充钛合金精密铸件加工产能，同时履行控股股东在公司首发上市时作出承诺。此外，公司于 6 月 30 日与航材院签订转让协议，以 1.84 亿收购 DZ406 等六种高温合金母合金知识产权。交易完成后，公司未来将直接拥有上述知识产权资产，不再通过授权许可的方式使用。
- **投资建议：**军品需求平稳，低空及全球化布局将打开第二增长曲线。此外，募投项目中钛合金制件热处理等将于 2025 年陆续投产，产能释放有望持续承接下游订单增长，强化业绩修复预期。预计公司 2025-2027 年净利润分别为 6.13/7.50/8.87 亿元，EPS 分别为 1.36/1.67/1.97 元，当前股价对应 PE 分别为 43/35/30 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**军工行业需求波动的风险；新产品市场开拓不及预期的风险。

航材股份（688563.SH）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

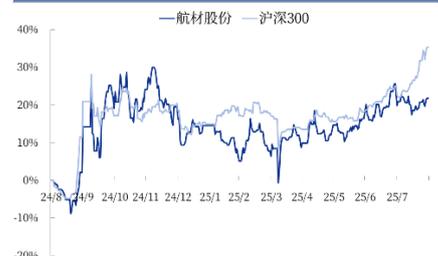
市场数据

2025-8-30

股票代码	688563.SH
A 股收盘价(元)	58.20
总股本(亿股)	4.50
总市值(亿元)	261.90
实际流通 A 股(亿股)	1.17
限售的流通 A 股(亿股)	68.09

相对沪深 300 表现

2025-8-30



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

表1: 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	29.32	30.21	35.32	41.32
收入增长率%	4.62	3.02	16.92	17.00
归母净利润 (亿元)	5.81	6.13	7.50	8.87
利润增速%	0.84	5.51	22.28	18.38
毛利率%	29.64	31.40	31.20	31.10
摊薄 EPS(元)	1.29	1.36	1.67	1.97
PE	45.07	42.72	34.94	29.51
PB	2.53	2.41	2.28	2.14
PS	8.93	8.67	7.42	6.34

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表2: 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	105.67	109.70	117.01	126.16
现金	33.24	40.12	45.91	52.41
应收账款	16.53	15.10	15.70	17.22
其它应收款	0.02	0.02	0.02	0.02
预付账款	0.56	0.52	0.61	0.72
存货	12.18	10.94	10.80	10.68
其他	43.13	43.01	43.97	45.11
非流动资产	11.68	11.95	11.63	10.96
长期投资	0.60	0.60	0.60	0.60
固定资产	2.40	2.11	1.71	1.19
无形资产	1.18	1.15	1.12	1.09
其他	7.50	8.09	8.21	8.09
资产总计	117.35	121.65	128.64	137.13
流动负债	12.79	11.78	12.31	13.15
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	6.52	5.76	6.07	6.33
其他	6.27	6.02	6.23	6.82
非流动负债	0.95	0.95	0.95	0.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.95	0.95	0.95	0.95
负债合计	13.74	12.73	13.26	14.10
少数股东权益	0.00	0.19	0.42	0.70
归属母公司股东权益	103.61	108.73	114.96	122.33
负债和股东权益	117.35	121.65	128.64	137.13

现金流量表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0.22	8.38	6.88	7.53
净利润	5.81	6.32	7.73	9.15
折旧摊销	1.17	0.64	0.66	0.67
财务费用	0.05	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.70	-0.45	-0.53	-0.50
营运资金变动	-6.32	1.90	-0.99	-1.81
其它	0.21	-0.02	0.02	0.02
投资活动现金流	-25.11	-0.45	0.17	0.48
资本支出	-1.46	-0.89	-0.36	-0.02
长期投资	-24.40	0.00	0.00	0.00
其他	0.75	0.44	0.53	0.50
筹资活动现金流	-2.91	-1.06	-1.27	-1.50
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-2.91	-1.06	-1.27	-1.50
现金净增加额	-27.78	6.88	5.79	6.51

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29.32	30.21	35.32	41.32
营业成本	20.63	20.72	24.30	28.47
营业税金及附加	0.16	0.12	0.14	0.17
销售费用	0.16	0.14	0.16	0.19
管理费用	0.79	0.71	0.74	0.83
财务费用	-0.65	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.06	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.07	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.70	0.45	0.53	0.50
营业利润	6.44	7.01	8.57	10.14
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.02	0.02	0.02
利润总额	6.43	6.99	8.55	10.12
所得税	0.62	0.67	0.82	0.97
净利润	5.81	6.32	7.73	9.15
少数股东损益	0.00	0.19	0.23	0.27
归属母公司净利润	5.81	6.13	7.50	8.87
EBITDA	6.19	7.63	9.21	10.79
EPS (元)	1.29	1.36	1.67	1.97

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4.62%	3.02%	16.92%	17.00%
营业利润	-0.44%	8.86%	22.21%	18.33%
归属母公司净利润	0.84%	5.51%	22.28%	18.38%
毛利率	29.64%	31.40%	31.20%	31.10%
净利率	19.82%	20.29%	21.22%	21.47%
ROE	5.61%	5.64%	6.52%	7.25%
ROIC	4.33%	5.74%	6.63%	7.37%
资产负债率	11.71%	10.46%	10.31%	10.28%
净负债比率	-30.95%	-35.81%	-38.82%	-41.70%
流动比率	8.26	9.31	9.51	9.60
速动比率	6.65	7.66	7.93	8.12
总资产周转率	0.25	0.25	0.28	0.31
应收账款周转率	2.22	1.91	2.29	2.51
应付账款周转率	3.85	3.38	4.11	4.59
每股收益	1.29	1.36	1.67	1.97
每股经营现金	0.05	1.86	1.53	1.67
每股净资产	23.02	24.16	25.55	27.19
P/E	45.07	42.72	34.94	29.51
P/B	2.53	2.41	2.28	2.14
EV/EBITDA	35.40	29.22	23.58	19.52
PS	8.93	8.67	7.42	6.34

资料来源: 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn