



# 在手订单储备充足，产能释放支撑增长

## —— 航宇科技点评报告

2025年8月30日

- **事件：**公司发布 25 年半年报，实现营收 9.14 亿元（YoY-8.7%），归母净利润 0.90 亿元（YoY -12.8%），扣非后归母净利 0.73 亿（YoY -21.9%）。
- **Q2 环比业绩向好，毛利率微降。**2025H1 公司营收 9.14 亿元（YoY-8.7%），主要系国内航空客户交付节奏延后，部分产品价格调整，国内航空锻件收入下降所致。归母净利润 0.90 亿元，同比下降 12.8%。**单季来看**，25Q2 收入 4.92 亿元（YoY+16.2%，QoQ+16.6%），结束下行态势实现增长，归母净利润 0.47 亿（YoY-0.56%，QoQ+10.8%），主因毛利率下行，同比增收不增利。
  - **航天锻件毛利率承压：**1) 25H1 毛利率 26.6%（YoY-0.92pct），其中航天锻件毛利率承压最为明显，为 17.3%，同比下降 10.3pct，而航空锻件和燃机锻件毛利率维持良好，分别为 28.3%（YoY-0.57pct）和 26.8%（YoY-0.12pct）。2) 期间费用率 12.81%（YoY+1.23pct），其中管理费用率 5.57%（YOY+ 0.74pct），财务费用率 1.15%（YOY+0.35pct）。
  - **分业务来看，航空锻件收入 6.89 亿元（YoY-9.2%），收入占比 75.4%，仍是核心业务。**国际市场，公司陆续与国际大型航空制造企业签署新的长期供货协议，在国内发动机长江 1000、2000 上，公司参与多项竞标，获取主要份额；**航天锻件收入 0.72 亿元（YoY+30.9%），公司积极拓展民营火箭及卫星客户群，拓展商业航天领域业务；燃机锻件收入 0.59 亿元（YoY-37.2%）；其他高端装备锻件营收 0.27 亿元（YoY+80.0%）；其他锻件收入 0.66 亿元（YoY-17.5%）。**
  - **原材料备货充足，快速响应市场需求：**25H1 公司现金流-0.03 亿元，同比由正转负，主要系公司原材料采购支出增加所致。对应 25H1 存货 10.4 亿，较期初增长 16.7%，其中原材料和在产品较期初大涨 46.2%和 24.3%，原材料备货充足以快速响应市场需求，提升交付能力。
- **签订多份长期供货协议，在手订单持续增长。**至 25H1 末，公司合计在手订单 59.7 亿元，同比增加 24.10%，整体呈现快速增长态势。其中，以客户口径统计在手订单总额 29.38 亿元（YoY+8.13%）；长协期间在手订单金额约 30.30 亿元（YoY+44.84%）。公司订单充足，反映下游需求逐步复苏，也印证公司在客户拓展、产品能力上的核心竞争力，为营收持续增长奠定基础。
- **产能释放支撑需求增长：**公司积极推进募投项目航空、航天用大型环锻件精密制造产业园建设，目前项目累计投入进度 8.36%，预计 2027 年 1 月建成投产。此外，沙文产业园、德兰航宇产业园二期等项目也在持续建设中，建成后，公司将扩充核心产品的产能，推进精密制造工艺升级，精准匹配当前航空、航天和新兴领域的高端环锻件需求增长趋势。
- **投资建议：**短期来看，国际航发锻件订单集中交付、航天锻件业务需求反转，叠加燃机业务逐步放量，2025 年业绩大幅增长可期。中长期来看，公司多维布局第四代核电、深海科技、商业航天等领域，新增长点不断培育。预计公司 2025-2027 年净利润分别为 2.35/3.05/3.64 亿元，EPS 分别为 1.23/1.59/1.90 元，当前股价对应 PE 分别为 31/24/20 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业需求波动的风险；新产品市场开拓不及预期的风险，产能释放不及预期。

### 航宇科技（688239.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	688239.SH
A 股收盘价(元)	37.91
总股本(亿股)	1.92
总市值(亿元)	72.75
实际流通 A 股(亿股)	1.91
流通 A 股市值(亿元)	72.27

#### 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)	18.05	21.30	24.77	28.93
收入增长率%	-14.19	17.99	16.28	16.78
归母净利润 (亿元)	1.89	2.35	3.05	3.64
利润增速%	1.63	24.86	29.33	19.57
毛利率%	28.03	27.00	27.10	27.20
摊薄 EPS(元)	0.98	1.23	1.59	1.90
PE	38.57	30.89	23.89	19.98
PB	3.97	3.58	3.19	2.81
PS	4.03	3.42	2.94	2.51

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	29.65	32.49	36.70	41.45
现金	7.68	9.81	13.92	17.91
应收账款	10.43	10.53	10.08	10.09
其它应收款	0.07	0.12	0.14	0.16
预付账款	0.78	0.78	0.90	1.05
存货	8.89	9.41	9.84	10.23
其他	1.79	1.84	1.81	2.02
非流动资产	13.21	12.64	11.80	10.84
长期投资	0.10	0.09	0.08	0.07
固定资产	8.60	8.43	8.03	7.45
无形资产	1.42	1.34	1.26	1.17
其他	3.09	2.78	2.43	2.15
资产总计	42.87	45.13	48.50	52.29
流动负债	12.36	12.65	13.50	14.28
短期借款	2.72	3.22	3.72	4.22
应付账款	3.77	3.89	4.01	4.09
其他	5.87	5.54	5.76	5.96
非流动负债	11.94	11.93	11.93	11.93
长期借款	2.97	2.97	2.97	2.97
其他	8.97	8.97	8.97	8.97
负债合计	24.30	24.58	25.43	26.21
少数股东权益	0.23	0.23	0.23	0.23
归属母公司股东权益	18.34	20.32	22.84	25.86
负债和股东权益	42.87	45.13	48.50	52.29

现金流量表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1.44	2.99	4.56	4.45
净利润	1.86	2.35	3.05	3.64
折旧摊销	0.73	0.85	0.89	0.91
财务费用	0.29	0.20	0.21	0.23
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-2.19	-0.96	-0.14	-0.90
其它	0.76	0.55	0.56	0.56
投资活动现金流	-2.30	-0.44	-0.21	-0.11
资本支出	-1.80	-0.30	-0.20	-0.10
长期投资	-0.65	-0.01	-0.01	-0.01
其他	0.15	-0.13	0.00	0.00
筹资活动现金流	5.41	-0.44	-0.23	-0.35
短期借款	-0.34	0.50	0.50	0.50
长期借款	-0.25	0.00	0.00	0.00
其他	6.00	-0.94	-0.73	-0.85
现金净增加额	4.60	2.12	4.11	3.99

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18.05	21.30	24.77	28.93
营业成本	12.99	15.55	18.06	21.06
营业税金及附加	0.12	0.13	0.15	0.19
销售费用	0.31	0.40	0.42	0.49
管理费用	0.90	1.13	1.26	1.48
财务费用	0.20	0.00	-0.03	-0.12
资产减值损失	-0.48	-0.31	-0.26	-0.27
公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	2.12	2.66	3.44	4.11
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.11	2.66	3.44	4.11
所得税	0.25	0.31	0.40	0.47
净利润	1.86	2.35	3.05	3.64
少数股东损益	-0.02	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1.89	2.35	3.05	3.64
EBITDA	3.09	3.51	4.30	4.90
EPS (元)	0.98	1.23	1.59	1.90

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-14.19%	17.99%	16.28%	16.78%
营业利润	-2.00%	25.33%	29.33%	19.57%
归属母公司净利润	1.63%	24.86%	29.33%	19.57%
毛利率	28.03%	27.00%	27.10%	27.20%
净利率	10.45%	11.05%	12.29%	12.59%
ROE	10.28%	11.59%	13.33%	14.08%
ROIC	6.40%	6.82%	8.02%	8.59%
资产负债率	56.68%	54.47%	52.43%	50.12%
净负债比率	33.35%	20.57%	2.66%	-11.02%
流动比率	2.40	2.57	2.72	2.90
速动比率	1.60	1.74	1.90	2.09
总资产周转率	0.47	0.48	0.53	0.57
应收账款周转率	1.89	2.03	2.40	2.87
应付账款周转率	3.68	4.06	4.57	5.19
每股收益	0.98	1.23	1.59	1.90
每股经营现金	0.75	1.56	2.37	2.32
每股净资产	9.56	10.59	11.90	13.47
P/E	38.57	30.89	23.89	19.98
P/B	3.97	3.58	3.19	2.81
EV/EBITDA	19.85	21.90	17.08	14.25
PS	4.03	3.42	2.94	2.51

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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn