

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	56.13
总股本/流通股本(亿股)	4.50 / 1.17
总市值/流通市值(亿元)	253 / 66
52周内最高/最低价	62.40 / 43.92
资产负债率(%)	11.7%
市盈率	43.51
第一大股东	中国航发北京航空材料研究院

研究所

分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

航材股份(688563)

Q2 业绩环比改善，拟收购资产完善材料业务布局

● 事件

8月29日，航材股份发布2025年半年报。2025H1，公司实现营收13.61亿元，同比减少10%，实现归母净利润2.80亿元，同比减少10%。

● 点评

1、客户需求波动影响，2025H1 业绩有所下滑。受客户需求波动影响，公司营收有所下滑，2025H1 公司实现营业收入13.61亿元，同比下降10%。分产品看，基础材料收入6.07亿元，同比增长6%，航空成品件收入6.33亿元，同比减少13%，非航空成品件收入0.57亿元，同比减少65%，加工服务收入0.54亿元，同比增长48%。2025Q2 单季度，公司营收7.08亿元，同比减少15%，环比增长8%，归母净利润1.46亿元，同比减少11%，环比增长8%。

2、毛利率同比提高1.86pcts，费用控制良好。2025H1，公司销售毛利率31.30%，同比提高1.86pcts。分产品看，基础材料毛利率34.39%，同比提高10.75pcts，航空成品件毛利率28.23%，同比降低9.74pcts，非航空成品件毛利率12.08%，同比提高0.19pcts，加工服务毛利率41.38%，同比提高28.82pcts。2025H1，公司四费率8.71%，同比降低0.14pcts，其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为0.63%、3.10%、6.51%、-1.54%，分别同比提高0.17pcts、提高0.42pcts、降低0.30pcts、降低0.43pcts。

3、拟收购资产完善材料业务布局。高温合金材料方面，公司第二届董事会第四次会议于6月30日审议通过了《关于使用超募资金收购资产暨关联交易的议案》，并与航材院签订了《关于DZ406等六种高温合金母合金知识产权的转让协议》，以超募资金1.84亿元购买航材院所持有的DZ406等六种高温合金母合金知识产权；公司第二届董事会第五次会议（定期会议）于8月27日审议通过了《关于向航发优材（镇江）高温合金有限公司购买资产暨关联交易的议案》，公司拟以现金1816.52万元（不含税）购买镇江高温合金真空感应熔炼炉及配套设备。钛合金材料方面，第二届董事会第五次会议（定期会议）于8月27日审议通过了《关于使用超募资金收购股权暨关联交易的议案》，待注入后，镇江钛合金公司将成为公司的全资子公司，其产生的利润可合并至公司，并将进一步提升公司铸造钛合金，特别是国际宇航方面的生产能力。

4、加大国际市场开拓，紧抓民机、燃机、低空经济等领域市场机遇。2024年，公司加大国际市场开拓，与国外某客户签订了长期框

架合同，合同期限自 2025 年至 2030 年，预计累计合同金额折合人民币约 21 亿元。公司紧抓民机市场机遇，积极主动对接下游各单位，提前启动各研制任务，多款产品通过适航认证；聚焦低空经济领域，与沃飞开展合作，拓展低空飞行器透明件市场。目前，公司已签署低空飞行器透明件供货合同，为公司未来业务增长开辟新赛道。

5、2025 年经营目标稳健增长。根据公司 2025 年度财务预算，2025 年，公司预计营业收入 29.90-32.20 亿元，同比增长 2%-10%；预计净利润 5.90-6.40 亿元，同比增长 2%-10%。

6、我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 6.38、7.39、8.67 亿元，对应当前股价 PE 分别为 40、34、29 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

品市场需求不及预期；民品市场拓展不及预期；产品或原材料价格波动超出预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2932	3165	3695	4322
增长率(%)	4.62	7.93	16.77	16.96
EBITDA（百万元）	619.17	752.95	864.19	997.87
归属母公司净利润（百万元）	581.04	638.49	739.31	867.22
增长率(%)	0.84	9.89	15.79	17.30
EPS(元/股)	1.29	1.42	1.64	1.93
市盈率（P/E）	43.47	39.56	34.16	29.13
市净率（P/B）	2.44	2.35	2.25	2.15
EV/EBITDA	35.40	28.85	24.96	21.45

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2932	3165	3695	4322	营业收入	4.6%	7.9%	16.8%	17.0%
营业成本	2063	2225	2601	3047	营业利润	-0.4%	9.9%	15.8%	17.3%
税金及附加	16	17	20	23	归属于母公司净利润	0.8%	9.9%	15.8%	17.3%
销售费用	16	17	20	24	获利能力				
管理费用	79	83	85	88	毛利率	29.6%	29.7%	29.6%	29.5%
研发费用	242	235	270	297	净利率	19.8%	20.2%	20.0%	20.1%
财务费用	-65	-66	-73	-76	ROE	5.6%	5.9%	6.6%	7.4%
资产减值损失	-6	-6	-7	-9	ROIC	4.3%	5.3%	5.9%	6.7%
营业利润	644	708	819	961	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	11.7%	12.1%	13.1%	14.3%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	8.26	8.09	7.43	6.85
利润总额	643	707	818	960	营运能力				
所得税	2	68	79	93	应收账款周转率	2.22	1.86	1.95	1.98
净利润	581	638	739	867	存货周转率	1.68	1.76	1.84	1.85
归母净利润	581	638	739	867	总资产周转率	0.25	0.26	0.29	0.32
每股收益(元)	1.29	1.42	1.64	1.93	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.29	1.42	1.64	1.93
货币资金	3324	3653	3808	3970	每股净资产	23.02	23.92	24.95	26.15
交易性金融资产	2935	2935	2935	2935	估值比率				
应收票据及应收账款	2112	2254	2606	3022	PE	43.47	39.56	34.16	29.13
预付款项	56	60	70	82	PB	2.44	2.35	2.25	2.15
存货	1218	1308	1523	1777	现金流量表				
流动资产合计	10567	11141	11896	12768	净利润	581	638	739	867
固定资产	240	262	277	284	折旧和摊销	117	113	119	114
在建工程	172	154	139	125	营运资本变动	-632	-182	-415	-490
无形资产	118	91	65	39	其他	-44	-58	-31	-25
非流动资产合计	1168	1097	1028	964	经营活动现金流净额	22	511	412	467
资产总计	11735	12238	12924	13732	资本开支	-146	-51	-51	-51
短期借款	0	0	0	0	其他	-2365	79	70	70
应付票据及应付账款	1111	1198	1401	1641	投资活动现金流净额	-2511	29	19	19
其他流动负债	168	179	200	224	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1279	1377	1601	1865	债务融资	0	4	0	0
其他	95	98	98	98	其他	-291	-216	-276	-324
非流动负债合计	95	98	98	98	筹资活动现金流净额	-291	-211	-276	-324
负债合计	1374	1475	1699	1963	现金及现金等价物净增加额	-2778	329	155	162
股本	450	450	450	450					
资本公积金	8468	8468	8468	8468					
未分配利润	1259	1563	1915	2329					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	184	281	392	522					
所有者权益合计	10361	10762	11226	11769					
负债和所有者权益总计	11735	12238	12924	13732					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048