

航宇科技（688239）

主业内需外贸双轮驱动，布局新兴领域蓄势待发

证券研究报告

2025 年 09 月 06 日

投资评级

行业	国防军工/航空装备 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	38.08 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	191.91
流通 A 股股本(百万股)	190.63
A 股总市值(百万元)	7,307.78
流通 A 股市值(百万元)	7,259.03
每股净资产(元)	9.97
资产负债率(%)	56.70
一年内最高/最低(元)	49.80/26.70

作者

王泽宇	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523070002	wangzeyu@tfzq.com
赵博轩	分析师
SAC 执业证书编号: S1110525020002	zhaoboxuan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《航宇科技-季报点评:Q1 收入有所波动；长期受益于民机产业发展》
2025-04-30
- 《航宇科技-年报点评报告:24Q4 净利润大增 122%；境外收入创历史新高》
2025-04-08
- 《航宇科技-半年报点评:内生增长与外延扩张并重，研发投入转化成果丰硕》
2024-09-17

事件：公司 8 月 30 日发布 2025 年中报。

公司 2025H1 实现营收 9.14 亿元，YoY-8.71%，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 0.9 亿元，YoY-12.76%，主要系公司营业收入下降所致。25H1 中，公司 Q2 实现营收 4.92 亿元，同比+16.23%，环比+16.63%，系五个季度以来首次出现同比增长；归母净利润 0.47 亿元，同比-0.56%，环比+10.79%，单季度出现显著改善。利润率方面，公司 25H1 毛利率为 26.62%，同比下降 0.92pcts；归母净利率为 9.88%，同比下降 0.46pcts，盈利能力略降主要系公司可转债利息摊销增加影响财务费用所致。

● 费用端表现较为稳健，应收、存货增长或释放下游恢复信号

费用方面，公司 2025 年前半年期间费用率同比增加 1.23pcts 至 12.81%。其中：1) 销售费用率同比增加 0.15pcts 至 1.79%；2) 管理费用率同比增加 0.74pct 至 5.57%；3) 研发费用率同比降低 0.01pcts 至 4.3%；4) 财务费用率同比增加 0.35pcts 至 1.15%。截至 2025H1 末，公司：1) 应收账款及票据 12.52 亿元，较年初增加 4.86%；2) 存货 10.37 亿元，较年初增长 16.65%。我们认为，公司利润率短期承压，在费用端表现较为稳健，同时应收账款及票据和存货端出现较显著增长，表明公司积极备产进入补库存阶段，或释放公司下游订单恢复较好信号。

● 在手订单保障充分，航天业务显著恢复

2025 年 H1 总体来看，公司在手订单总额达 59.68 亿元，同比增长 24.10%，其中长协订单 30.30 亿元，同比增长 44.84%，为业绩增长提供稳定保障。公司 2025H1 分地区看，1) 境外收入 4.08 亿元，同比略降 5.02%，营收占比提升至 44.69%；2) 境内收入 5.06 亿元，同比下降 11.49%，主要受部分国内航空客户节奏调整等因素影响。分产品看，1) 航空锻件收入 6.89 亿元，同比减少 8.93%；毛利率为 28.29%，同比减少 0.57pcts；2) 航天锻件收入 0.72 亿元，同比增长 29.84%；毛利率为 17.29%，同比减少 10.26pcts；3) 燃气轮机锻件收入 0.59 亿元，同比减少 37.23%；毛利率为 26.8%，同比减少 0.12pcts。我们认为，公司在国内商发 CJ1000/2000 发动机上参与多项竞标获取主要份额，同时在商业航天领域不断拓展客户群，在核电、海洋装备等领域积极布局，逐步开辟新的盈利赛道，有望在未来为公司提供多领域的市场支撑。

● 加速发展新兴领域；深度参与国产商用发动机研制配套工作

技术研发方面，公司以新一代人工智能技术为核心，集中力量攻克水下深潜器、燃气轮机、核电、氢能装备等新兴领域锻件，在“关键领域、关键部位、关键材料”领域形成多元化产品矩阵。市场拓展方面，1) 海外：公司深度服务 GE、普惠、赛峰、罗罗等航空巨头，与多家客户签订战略合作协议，新签/续签长协供货协议；紧抓全球能源转型以及 AI 数据中心建设的历史性发展机遇，海外燃气轮机锻件收入持续增长。2) 国内：公司作为 C919 适配发动机 Leap-1C 环锻件的核心供应商，承担了钛合金大风扇机匣等关键部件的生产任务，多个件号市占率全球领先，并深度参与国产 CJ1000/2000 发动机的配套研制工作，有望深度受益于国产大飞机发展；同时加速布局燃气轮机、核电、氢能、海洋装备等新赛道，核电领域完成多家供应商准入认证，海洋装备已参与海底深潜器、深海空间站等项目配套。

盈利预测与评级：公司坚持聚集“两机”主业，以技术创新为引擎驱动全球化战略和促成多元化产品矩阵，致力于成为全球领先的航空航天及高端装备复杂零部件精密制造系统解决方案供应商。我们根据下游需求节奏变化，调整公司 2025-2027 年归母净利润预期分别为 2.33/3.00/3.82 亿元（此前预测值为 2.46/3.12/4.05 亿元），对应 PE 为 31.39/24.35/19.11x，维持“买入”评级。

风险提示：军品业务波动风险，新产品研制不达预期，外部环境变化风险等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,103.85	1,805.37	2,040.11	2,346.18	2,641.85
增长率(%)	44.69	(14.19)	13.00	15.00	12.60
EBITDA(百万元)	480.55	487.15	439.59	522.59	616.23
归属母公司净利润(百万元)	185.58	188.61	232.81	300.10	382.31
增长率(%)	1.20	1.63	23.43	28.90	27.40
EPS(元/股)	1.26	1.28	1.21	1.56	1.99
市盈率(P/E)	30.29	29.84	31.39	24.35	19.11
市净率(P/B)	3.33	3.04	3.54	3.19	2.82
市销率(P/S)	2.67	3.12	3.58	3.11	2.77
EV/EBITDA	15.12	12.34	15.87	14.84	11.18

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E	
货币资金	322.25	768.46	826.08	187.69	1,102.46	营业收入	2,103.85	1,805.37	2,040.11	2,346.18	2,641.85
应收票据及应收账款	968.62	1,193.86	775.84	1,537.91	1,235.56	营业成本	1,532.09	1,299.34	1,459.85	1,672.29	1,864.21
预付账款	37.30	78.49	44.52	84.56	71.14	营业税金及附加	14.76	12.03	16.32	13.14	13.21
存货	875.00	889.05	976.58	1,100.22	1,309.26	销售费用	33.25	31.03	35.70	37.07	38.04
其他	35.58	35.39	62.24	47.44	56.40	管理费用	146.43	90.18	114.04	124.35	134.73
流动资产合计	2,238.75	2,965.23	2,685.25	2,957.83	3,774.81	研发费用	82.09	76.95	87.62	94.09	95.11
长期股权投资	11.05	10.39	10.39	10.39	10.39	财务费用	26.31	19.96	11.24	10.31	8.11
固定资产	874.60	860.09	795.90	731.71	667.51	资产/信用减值损失	(69.85)	(74.40)	(64.87)	(69.71)	(69.66)
在建工程	26.44	147.27	147.27	147.27	147.27	公允价值变动收益	0.00	0.93	0.00	0.00	0.00
无形资产	38.12	142.32	155.08	195.34	233.10	投资净收益	(10.60)	(3.30)	(6.28)	(6.73)	(5.44)
其他	219.87	161.33	185.29	193.35	176.66	其他	28.18	13.23	20.64	20.68	18.18
非流动资产合计	1,170.07	1,321.40	1,293.92	1,278.05	1,234.93	营业利润	216.66	212.32	264.82	339.18	431.53
资产总计	3,408.83	4,286.64	3,979.18	4,235.88	5,009.74	营业外收入	0.20	0.60	0.32	0.38	0.43
短期借款	306.29	272.09	100.00	152.91	100.00	营业外支出	1.34	1.59	1.79	1.57	1.65
应付票据及应付账款	710.71	727.82	945.91	855.66	1,214.19	利润总额	215.52	211.34	263.36	337.99	430.31
其他	247.81	236.07	292.47	244.43	312.76	所得税	31.24	25.16	32.10	40.56	51.64
流动负债合计	1,264.81	1,235.98	1,338.38	1,253.00	1,626.94	净利润	184.28	186.17	231.25	297.43	378.68
长期借款	321.64	296.78	200.00	214.37	200.00	少数股东损益	(1.31)	(2.44)	(1.56)	(2.67)	(3.63)
应付债券	0.00	679.62	226.54	302.05	402.74	归属于母公司净利润	185.58	188.61	232.81	300.10	382.31
其他	119.98	217.35	131.37	156.24	168.32	每股收益（元）	1.26	1.28	1.21	1.56	1.99
非流动负债合计	441.62	1,193.76	557.91	672.66	771.05						
负债合计	1,706.43	2,429.73	1,896.28	1,925.66	2,398.00						
少数股东权益	14.97	22.70	21.43	19.43	16.53						
股本	147.56	147.79	191.91	191.91	191.91						
资本公积	1,123.15	1,111.17	1,111.17	1,111.17	1,111.17						
留存收益	494.44	652.27	841.63	1,067.05	1,372.01						
其他	(77.73)	(77.03)	(83.25)	(79.33)	(79.87)						
股东权益合计	1,702.39	1,856.90	2,082.89	2,310.22	2,611.75						
负债和股东权益总计	3,408.83	4,286.64	3,979.18	4,235.88	5,009.74						

现金流量表(百万元)						主要财务比率					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E	
净利润	184.28	186.17	232.81	300.10	382.31	成长能力					
折旧摊销	60.48	70.26	71.43	73.93	76.43	营业收入	44.69%	-14.19%	13.00%	15.00%	12.60%
财务费用	32.91	28.77	11.24	10.31	8.11	营业利润	4.90%	-2.00%	24.73%	28.08%	27.23%
投资损失	0.32	(0.04)	6.28	6.73	5.44	归属于母公司净利润	1.20%	1.63%	23.43%	28.90%	27.40%
营运资金变动	(250.45)	(31.72)	527.72	(1,041.90)	551.19	获利能力					
其它	115.25	(109.05)	(1.56)	(2.67)	(3.63)	毛利率	27.18%	28.03%	28.44%	28.72%	29.44%
经营活动现金流	142.79	144.39	847.93	(653.51)	1,019.84	净利率	8.82%	10.45%	11.41%	12.79%	14.47%
资本支出	62.42	202.86	105.99	25.13	37.92	ROE	11.00%	10.28%	11.29%	13.10%	14.73%
长期投资	8.36	(0.66)	0.00	0.00	0.00	ROIC	13.80%	10.76%	10.39%	17.77%	14.12%
其他	(354.61)	(432.66)	(132.27)	(81.86)	(93.36)	偿债能力					
投资活动现金流	(283.82)	(230.46)	(26.28)	(56.73)	(55.44)	资产负债率	50.06%	56.68%	47.66%	45.46%	47.87%
债权融资	7.88	623.34	(758.76)	141.95	27.51	净负债率	24.65%	33.21%	-9.05%	26.07%	-10.61%
股权融资	224.55	(43.40)	(5.26)	(70.10)	(77.15)	流动比率	1.77	2.40	2.01	2.36	2.32
其他	(71.01)	(38.90)	(0.00)	(0.00)	0.00	速动比率	1.08	1.68	1.28	1.48	1.52
筹资活动现金流	161.43	541.03	(764.02)	71.85	(49.64)	营运能力					
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	2.51	1.67	2.07	2.03	1.91
现金净增加额	20.39	454.97	57.62	(638.39)	914.76	存货周转率	2.52	2.05	2.19	2.26	2.19
						总资产周转率	0.66	0.47	0.49	0.57	0.57

每股指标（元）						估值比率					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E	
每股收益	1.26	1.28	1.21	1.56	1.99	市盈率	30.29	29.84	31.39	24.35	19.11
每股经营现金流	0.97	0.98	4.42	-3.41	5.31	市净率	3.33	3.04	3.54	3.19	2.82
每股净资产	11.43	12.52	10.74	11.94	13.52	EV/EBITDA	15.12	12.34	15.87	14.84	11.18
						EV/EBIT	17.25	14.37	18.95	17.29	12.77

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com