

3Q25 营收同比增长 47%；燃机海外客户有突破性进展

2025 年 10 月 31 日

➤ **事件：**10 月 30 日，公司发布 2025 年三季度报，1~3Q25 实现营收 15.17 亿元，YOY +7.40%；归母净利润 1.46 亿元，YOY -1.07%；扣非净利润 1.28 亿元，YOY -4.65%。**业绩表现符合市场预期。**公司境内、境外下游市场客户销售订单增加，销售规模增加。我们综合点评如下：

➤ **3Q25 业绩环比实现增长；利润率有所下降。**1) **单季度：**3Q25，公司实现营收 6.03 亿元，同比增长 46.60%，环比增长 22.62%；归母净利润 0.56 亿元，同比增长 26.45%，环比增长 17.09%。2) **利润率：**1~3Q25，公司毛利率同比下滑 2.25ppt 至 26.84%；净利率同比下滑 0.61ppt 至 9.76%。其中，3Q25 毛利率同比下滑 5.68ppt 至 27.18%；净利率同比下滑 1.55ppt 至 8.96%。

➤ **保持研发投入强度；三季度回款改善明显。**1~3Q25，公司期间费用率同比减少 0.44ppt 至 12.32%：1) 销售费用率同比减少 0.07ppt 至 1.66%；2) 管理费用率同比减少 0.36ppt 至 5.11%；3) 财务费用率为 1.31%，去年同期为 1.42%；4) 研发费用率同比增加 0.09ppt 至 4.23%；研发费用 0.64 亿元，YOY +9.73%。**截至 3Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 14.09 亿元，较年初增加 18.06%；2) 预付款项 0.38 亿元，较年初减少 51.10%；3) 存货 10.20 亿元，较年初增加 14.76%；4) 合同负债 0.07 亿元，较年初增加 95.86%。1~3Q25，公司经营活动净现金流为 1.06 亿元，去年同期为-0.14 亿元，主要系公司三季度销售回款同比增加所致。

➤ **积极布局海外市场；订单等方面进展顺利。**1) **航空领域：**今年，公司与国际客户陆续签署新长协，新长协不仅给公司带来了确定性订单，而且显著提升公司在全球航空锻件市场的品牌影响力和技术认可度。2) **燃气轮机领域：**针对海外燃机客户，公司首次实现产品“一站式”交付，并将该模式拓展到已有锻件型号中，实现产业链延伸。今年，公司与贝克休斯签署了某燃机项目总额超亿元的框架采购协议；面向 GE Vernova，公司完成数十项新品导入，覆盖其主力机型的压气机、燃烧室及涡轮端部件，并完成数十项锻件一站式成品交付。3) **核电装备领域：**公司向法国电力交付核电领域首件产品，不仅验证了技术实力，也为后续开拓欧洲核电市场建立口碑，为承接核级锻件订单奠定资质基础。

➤ **投资建议：**公司是我国航空航天领域环锻细分龙头之一，长期受益于国内外“两机”需求高景气，具有长期发展潜力。未来，公司将持续深耕航空航天领域，加速燃机、半导体设备等新兴领域布局，目标成为全球一流的高端装备精密制造解决方案供应商。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别为 2.41 亿元、3.52 亿元、4.49 亿元，对应 PE 分别为 39x/27x/21x。**我们考虑到公司产能逐步释放和国内外多行业中长期高景气，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,805	2,200	2,649	3,118
增长率 (%)	-14.2	21.9	20.4	17.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	189	241	352	449
增长率 (%)	1.6	27.6	46.3	27.6
每股收益 (元)	0.99	1.26	1.85	2.36
PE	50	39	27	21
PB	5.1	4.4	3.9	3.5

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

48.99 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@glms.com.cn

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@glms.com.cn

相关研究

- 1.航宇科技 (688239.SH) 2025 年半年报点评：1H25 航天锻件营收增长 30%；公司在手订单 60 亿-2025/08/30
- 2.航宇科技 (688239.SH) 2024 年三季度报点评：1~3Q 盈利能力提升；收购成都成航发布局精密加工-2024/10/31
- 3.航宇科技 (688239.SH) 2024 年中报点评：Q2 盈利能力环比改善；海外订单饱满延续高景气-2024/08/30
- 4.航宇科技 (688239.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评：外贸增长势头强劲；订单饱满长期成长无虞-2024/04/30
- 5.航宇科技 (688239.SH) 2023 年三季度报点评：1~3Q23 营收同比大增 73%；德兰航宇产能加速释放-2023/11/01

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	1,805	2,200	2,649	3,118
营业成本	1,299	1,579	1,850	2,160
营业税金及附加	12	15	19	22
销售费用	31	35	41	47
管理费用	90	114	138	162
研发费用	77	88	101	112
EBIT	236	368	500	616
财务费用	20	24	28	31
资产减值损失	-48	-48	-48	-48
投资收益	-3	-6	-6	-6
营业利润	212	277	405	517
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	211	277	405	517
所得税	25	36	53	67
净利润	186	241	352	449
归属于母公司净利润	189	241	352	449
EBITDA	309	458	607	726

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	768	670	616	615
应收账款及票据	1,194	1,360	1,643	1,793
预付款项	78	81	90	103
存货	889	1,164	1,270	1,372
其他流动资产	35	16	18	19
流动资产合计	2,965	3,292	3,637	3,903
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	860	1,017	1,165	1,312
无形资产	142	156	169	181
非流动资产合计	1,321	1,548	1,708	1,942
资产合计	4,287	4,840	5,345	5,845
短期借款	272	272	272	272
应付账款及票据	728	894	1,064	1,154
其他流动负债	236	257	278	301
流动负债合计	1,236	1,423	1,613	1,726
长期借款	297	397	447	497
其他长期负债	897	897	897	897
非流动负债合计	1,194	1,294	1,344	1,394
负债合计	2,430	2,717	2,957	3,120
股本	148	191	191	191
少数股东权益	23	23	23	23
股东权益合计	1,857	2,123	2,388	2,725
负债和股东权益合计	4,287	4,840	5,345	5,845

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	-14.19	21.89	20.38	17.71
EBIT 增长率	-7.04	56.28	35.84	22.99
净利润增长率	1.63	27.62	46.33	27.60
盈利能力 (%)				
毛利率	28.03	28.22	30.14	30.74
净利率	10.31	10.94	13.30	14.41
总资产收益率 ROA	4.40	4.97	6.59	7.69
净资产收益率 ROE	10.28	11.46	14.89	16.63
偿债能力				
流动比率	2.40	2.31	2.25	2.26
速动比率	1.61	1.44	1.41	1.41
现金比率	0.62	0.47	0.38	0.36
资产负债率 (%)	56.68	56.13	55.33	53.38
经营效率				
应收账款周转天数	210.82	200.00	200.00	185.00
存货周转天数	249.74	280.00	260.00	240.00
总资产周转率	0.42	0.45	0.50	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	1.26	1.85	2.36
每股净资产	9.62	11.02	12.41	14.18
每股经营现金流	0.76	0.66	1.50	2.34
每股股利	0.22	0.31	0.46	0.59
估值分析				
PE	50	39	27	21
PB	5.1	4.4	3.9	3.5
EV/EBITDA	32.24	22.15	16.90	14.20
股息收益率 (%)	0.45	0.64	0.94	1.20

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	186	241	352	449
折旧和摊销	73	90	107	111
营运资金变动	-219	-312	-284	-228
经营活动现金流	144	127	287	446
资本开支	-180	-317	-266	-345
投资	-65	0	0	0
投资活动现金流	-230	-323	-272	-351
股权募资	681	86	0	0
债务募资	-40	100	50	50
筹资活动现金流	541	98	-69	-95
现金净流量	460	-98	-54	-1

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