

航亚科技 (688510.SH)

前三季度营收微增利润下滑，盈利能力短期承压

公司前三季度实现营业收入 5.30 亿元（同比+1.95%），主要系业务规模保持平稳增长；实现归母净利润 7786.93 万元（同比-16.04%）；实现扣非归母净利润 6525.45 万元（同比-27.93%），剔除股份支付费用影响后：前三季度实现归母净利润 9,259.32 万元,同比下降 7.30%。

□ 前三季度营收微增利润下滑，盈利能力短期承压。公司前三季度实现营业收入 5.30 亿元（同比+1.95%），主要系业务规模保持平稳增长；实现归母净利润 7786.93 万元（同比-16.04%）；实现扣非归母净利润 6525.45 万元（同比-27.93%），剔除股份支付费用影响后：前三季度实现归母净利润 9,259.32 万元,同比下降 7.30%。单季度来看，公司 25Q3 实现营收 1.61 亿元（同比-10.87%），主要系国内、国际业务收入下降，销售产品结构变化所致。实现归母净利润 1665.65 万元（同比-34.78%）。盈利能力方面，公司销售毛利率 38.32%，比去年同期下降 3.59pct；25Q3 单季度毛利率为 34.90%，同比下降 5.57pct。期间费用方面，期内公司发生销售费用 1360.41 万元（同比+7.24%）；管理费用 4830.59 万元（同比+13.96%）；财务费用 176.34 万元（同比+141.17%）。三项费用率为 12.01%，比去年同期上升 1.34pct。公司研发费用 4407.37 万元（同比+13.06%）。前三季度公司销售净利润率为 14.79%，比去年同期下降 2.81pct。

□ 产能扩张步入实质阶段。资产负债表方面，报告期末固定资产达 8.99 亿元，同比增长 14.09%，反映生产设备及产线的投入显著增加；在建工程规模 5425.07 万元，同比下降 60.16%。资本开支方面，前三季度投入 9422.32 万元。存货期末达到 2.29 亿，同比+19.6%。我们认为，固定资产增速与在建工程转固节奏的匹配，公司产能爬坡已进入实质性阶段，叠加资本开支的有序投放，进一步巩固航空发动机核心零部件领域的竞争优势。

□ 股权激励草案发布，为公司增长注入强心剂。公司发布《2024 年限制性股票激励计划（草案）》，拟授予 15 名激励对象限制性股票 550 万股（占总股本 2.13%），其中首次授予限制性股票 450 万股（占总股本 1.74%），预留授予限制性股票 100 万股（占总股本 0.39%），授予价格为 8.64 元/股。归属条件方面：

归属安排	对应考核年度	净利润（A）（亿元）		归属条件（X 为归属比例）
		目标值（Am）	触发值（An）	
第一个归属期	2024 年	1.35	1.15	$A \geq Am$, $X=100\%$
第二个归属期	2025 年	1.80	1.55	$An \leq A \leq Am$, $X=80\%$
第三个归属期	2026 年	2.20	1.90	$A < An$, $X=0$

首次授予限制性股票应确认的费用预计为 3922.65 万元。我们认为，公司此次激励计划覆盖董事、高管及核心技术骨干，预计能充分调动工作积极性，促进公司经营业绩平稳快速提升。

强烈推荐（维持）

中游制造/军工

目标估值：NA

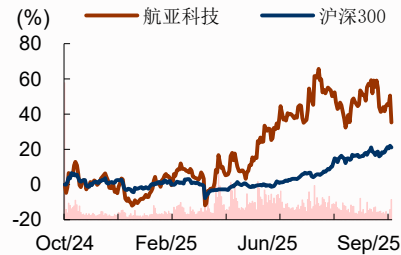
当前股价：22.62 元

基础数据

总股本（百万股）	258
已上市流通股（百万股）	258
总市值（十亿元）	5.8
流通市值（十亿元）	5.8
每股净资产（MRQ）	4.6
ROE（TTM）	9.4
资产负债率	38.8%
主要股东	严奇
主要股东持股比例	14.44%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	43	46
相对表现	-6	17	25



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《航亚科技（688510）—25Q1 营收稳定增长，产能扩充顺利推进》2025-04-29
- 2、《航亚科技（688510）—营收利润保持高增长，国内国际业务齐头并进》2025-04-01
- 3、《航亚科技（688510）—Q3 单季度营收再创新高，盈利能力短期有所下滑》2024-10-28

王超 S1090514080007

wangchao18@cmschina.com.cn

战泳壮 S1090525070011

zhanyongzhuang@cmschina.com.cn

□盈利预测：预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 1.82/2.22/2.64 亿元，对应估值 32、26、22 倍，维持“强烈推荐”评级。

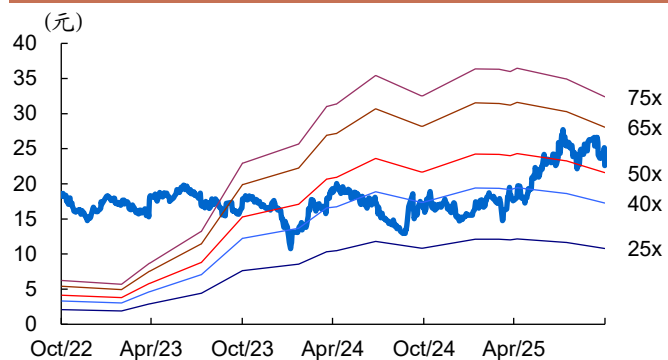
□风险提示：下游需求不及预期、产能建设低于预期

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	544	703	902	1085	1304
同比增长	50%	29%	28%	20%	20%
营业利润(百万元)	96	136	196	240	285
同比增长	537%	42%	44%	22%	19%
归母净利润(百万元)	90	127	182	222	264
同比增长	350%	40%	44%	22%	19%
每股收益(元)	0.35	0.49	0.70	0.86	1.02
PE	64.8	46.2	32.2	26.3	22.1
PB	5.6	5.1	4.6	4.1	3.6

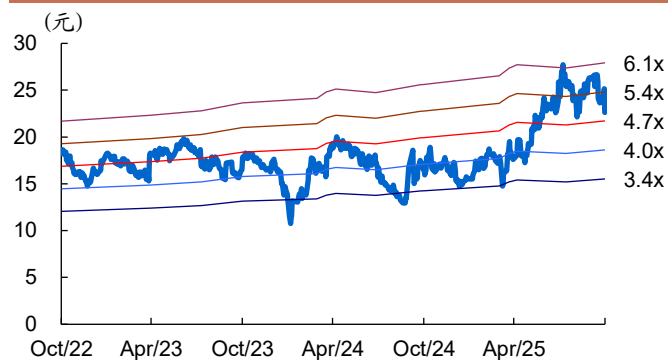
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 航亚科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 航亚科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	663	862	826	967	1171
现金	218	321	135	136	174
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	83	25	32	38	46
应收款项	182	314	402	484	582
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	156	181	230	275	331
其他	24	21	27	33	39
非流动资产	923	1055	1200	1329	1446
长期股权投资	11	12	12	12	12
固定资产	685	857	1011	1149	1272
无形资产商誉	67	66	59	53	48
其他	159	120	118	116	114
资产总计	1586	1917	2026	2296	2617
流动负债	454	563	543	647	773
短期借款	49	117	0	0	0
应付账款	330	408	517	620	744
预收账款	0	3	4	5	6
其他	74	36	23	23	23
长期负债	42	171	171	171	171
长期借款	19	97	97	97	97
其他	23	75	75	75	75
负债合计	496	735	715	819	944
股本	258	258	258	258	258
资本公积金	593	611	611	611	611
留存收益	198	273	403	571	769
少数股东权益	41	40	39	37	36
归属于母公司所有者权益	1049	1142	1272	1440	1638
负债及权益合计	1586	1917	2026	2296	2617

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	121	210	221	277	326
净利润	87	126	181	221	263
折旧摊销	54	77	99	114	128
财务费用	3	1	8	5	5
投资收益	(0)	2	(27)	(27)	(27)
营运资金变动	(28)	(4)	(40)	(36)	(42)
其它	4	9	0	0	0
投资活动现金流	(224)	(196)	(217)	(217)	(217)
资本支出	(218)	(196)	(244)	(244)	(244)
其他投资	(6)	0	27	27	27
筹资活动现金流	(7)	59	(190)	(59)	(71)
借款变动	(6)	43	(130)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	18	0	0	0
股利分配	0	(52)	(52)	(55)	(67)
其他	(1)	49	(8)	(5)	(5)
现金净增加额	(110)	73	(186)	1	38

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	544	703	902	1085	1304
营业成本	348	432	548	656	788
营业税金及附加	2	5	6	8	9
营业费用	12	18	21	26	31
管理费用	41	61	74	87	104
研发费用	48	61	76	91	110
财务费用	(3)	(5)	8	5	5
资产减值损失	(5)	(21)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	6	27	27	27	27
投资收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	96	136	196	240	285
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	96	137	196	240	285
所得税	8	11	16	19	23
少数股东损益	(3)	(1)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	90	127	182	222	264

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	50%	29%	28%	20%	20%
营业利润	537%	42%	44%	22%	19%
归母净利润	350%	40%	44%	22%	19%
获利能力					
毛利率	36.0%	38.5%	39.3%	39.5%	39.6%
净利率	16.6%	18.0%	20.2%	20.5%	20.3%
ROE	9.0%	11.5%	15.1%	16.4%	17.2%
ROIC	7.4%	9.3%	13.3%	15.1%	15.9%
偿债能力					
资产负债率	31.3%	38.3%	35.3%	35.7%	36.1%
净负债比率	7.0%	11.8%	4.8%	4.2%	3.7%
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	2.1	2.6	2.7	2.6	2.6
应收账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
每股资料(元)					
EPS	0.35	0.49	0.70	0.86	1.02
每股经营净现金	0.47	0.81	0.85	1.07	1.26
每股净资产	4.06	4.42	4.92	5.57	6.34
每股股利	0.20	0.20	0.21	0.26	0.31
估值比率					
PE	64.8	46.2	32.2	26.3	22.1
PB	5.6	5.1	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	35.8	25.3	17.0	14.4	12.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。