



Q3 业绩降幅收窄，民品市场拓展值得期待

—— 航材股份点评报告

2025 年 10 月 31 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 20.39 亿元（YoY-7.14%），归母净利润 4.00 亿元（YoY-8.23%）。
- Q3 业绩持续企稳，费用情况改善：**2025 前三季度年公司营收 20.4 亿（YoY-7.1%）；实现归母净利润 4.0 亿元（YoY-8.2%）。其中，25Q3 营收 6.8 亿元（YoY-1.1%，QoQ-4.1%），归母净利润 1.2 亿元（YoY-4.0%，QoQ-17.6%）。
 - 毛利率方面，**2025 前三季度公司毛利率 31.1%，YoY+0.6pct，其中 Q3 毛利率 30.8%（YoY-2.2pct，QoQ-2.1pct），毛利率承压。
 - 费用率方面，**2025 前三季度公司期间费用率 9.4%，同比下降 0.8pct，基本保持稳定。其中管理费用率 3.1%（YoY+0.4pct），财务费用率或因利息收入增长而下降 0.4pct 至-1.31%；研发费用率 7.0%，同比下降 0.94pct，或系部分研发项目结题导致的周期性变化。
 - 资产负债表端，**公司前三季度存货 12.6 亿元，分别较年初和 H1 增长 3.2%和 4.4%，存货水平相对稳定；应收票据和账款合计 26.4 亿元，分别较期初和 H1 增长 24.8%和 13.1%。
- 现金流持续向好，订单持续交付：**前三季度公司经营性现金流净额-1.0 亿元，同比改善 2.4 亿元，主要系回款持续向好和现金支出减少共同作用。此外，公司合同负债 0.2 亿元，较年初增长 21.3%，较 25H1 减少 18.0%，我们认为，可能系客户预付款增加，同时在年内公司产品陆续得到交付。
- 使用超募资金完成关联收购，解决同业竞争，完善产业布局：**因钛合金精密铸造业务资产整合发展需要，公司计划使用超募资金 5.4 亿元分别收购航材院和镇江低空产投所持镇江钛合金公司 77%和 23%的股权。此举有望推动公司钛合金精密铸造业务资产整合，有效补充钛合金精密铸件加工产能，同时履行控股股东在公司首发上市时作出承诺。截止 9 月 29 日，公司已收到航发集团和国资委的批复，并已与航材院和低空产投签署转让协议。此外，公司于 6 月 30 日与航材院签订转让协议，以 1.84 亿收购 DZ406 等六种高温合金母合金知识产权。交易完成后，公司未来将不再通过授权许可的方式使用。
- 依托核心技术优势，公司持续牵引新领域需求落地：**钛合金精密铸件产品成功应用到高铁、无人机等领域；透明件产品拓展至舰船、民机、低空等领域，已签署低空飞行器透明件供货合同，并加速推进大型飞机透明件研制进程；橡胶产品凭借性能优势，切入高铁、重卡、新能源光伏等高端民品赛道；在高温合金母合金领域，不断拓展在燃机和核电领域的应用。多维度民品布局的持续落地，有望快速兑现第二增长曲线潜力。
- 投资建议：**军品需求平稳，低空及全球化布局将打开第二增长曲线。此外，募投项目中钛合金制件热处理等将于 2025 年陆续投产，产能释放有望持续承接下游订单增长，强化业绩修复预期。我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 6.08/7.29/8.66 亿元，EPS 分别为 1.35/1.62/1.92 元，当前股价对应 PE 分别为 40/33/28 倍。维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

航材股份（股票代码：688563）

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

胡浩森

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

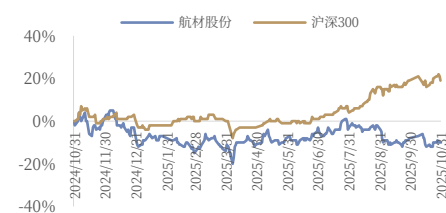
市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	688563
A 股收盘价(元)	53.61
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	45,000
实际流通 A 股(万股)	11,699
流通 A 股市值(亿元)	63

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河军工】公司点评报告_国防军工_航材股份_Q2 业绩环比企稳，完成关联收购优化业务布局
- 【银河军工】公司点评报告_国防军工_航材股份_Q4 业绩修复显韧性，民品多维突破打开增长空间
- 【银河军工】航材股份_航空航发材料龙头，稀缺性赋能高成长_20241001

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,932	3,021	3,532	4,132
收入增长率%	4.62	3.03	16.91	16.99
归母净利润(百万元)	581	608	729	866
利润增长率%	0.84	4.69	19.88	18.77
分红率%	37.33	24.86	33.15	31.78
毛利率%	29.64	31.40	31.20	31.10
摊薄 EPS(元)	1.29	1.35	1.62	1.92
PE	41.52	39.66	33.08	27.86
PB	2.33	2.23	2.13	2.01
PS	8.23	7.99	6.83	5.84

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,567	11,225	12,069	13,075
现金	3,324	4,030	4,301	4,549
应收账款	1,653	1,240	1,560	1,950
其它应收款	2	2	2	2
预付账款	56	51	60	72
存货	1,218	1,390	1,547	1,801
其他	4,313	4,513	4,599	4,700
非流动资产	1,168	1,051	929	805
长期投资	60	60	60	60
固定资产	240	283	291	277
无形资产	118	22	-68	-154
其他	750	685	647	622
资产总计	11,735	12,275	12,998	13,879
流动负债	1,279	1,355	1,550	1,797
短期借款	0	0	0	0
应付账款	652	698	706	895
其他	627	657	845	902
非流动负债	95	95	95	95
长期借款	0	0	0	0
其他	95	95	95	95
负债总计	1,374	1,450	1,646	1,893
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	10,361	10,825	11,353	11,987
负债和股东权益	11,735	12,275	12,998	13,879

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22	790	408	408
净利润	581	608	729	866
折旧摊销	117	87	91	94
财务费用	5	0	0	0
投资损失	-70	-30	-35	-41
营运资金变动	-632	119	-381	-517
其他	21	6	3	7
投资活动现金流	-2,511	60	65	71
资本支出	-146	30	30	30
长期投资	-2,440	0	0	0
其他	75	30	35	41
筹资活动现金流	-291	-144	-202	-232
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-291	-144	-202	-232
现金净增加额	-2,778	706	271	248

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,932	3,021	3,532	4,132
营业成本	2,063	2,072	2,430	2,847
税金及附加	16	11	16	19
销售费用	16	17	19	23
管理费用	79	91	99	107
研发费用	242	252	275	306
财务费用	-65	-66	-81	-86
资产减值损失	-6	1	0	0
公允价值变动收益	7	0	0	0
投资收益及其他	62	32	39	46
营业利润	644	677	813	963
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1
利润总额	643	676	812	961
所得税	62	67	82	95
净利润	581	608	729	866
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	581	608	729	866
EBITDA	695	696	822	969
EPS（元）	1.29	1.35	1.62	1.92

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	4.6%	3.0%	16.9%	17.0%
营业利润增长率	-0.4%	5.1%	20.0%	18.5%
归母净利润增长率	0.8%	4.7%	19.9%	18.8%
毛利率	29.6%	31.4%	31.2%	31.1%
净利率	19.8%	20.1%	20.6%	21.0%
ROE	5.6%	5.6%	6.4%	7.2%
ROIC	5.0%	5.0%	5.7%	6.5%
资产负债率	11.7%	11.8%	12.7%	13.6%
净资产负债率	13.3%	13.4%	14.5%	15.8%
流动比率	8.26	8.28	7.78	7.27
速动比率	6.65	6.63	6.24	5.79
总资产周转率	0.25	0.25	0.28	0.31
应收账款周转率	2.22	2.09	2.52	2.35
应付账款周转率	3.85	3.07	3.46	3.56
每股收益	1.29	1.35	1.62	1.92
每股经营现金流	0.05	1.76	0.91	0.91
每股净资产	23.02	24.06	25.23	26.64
P/E	41.52	39.66	33.08	27.86
P/B	2.33	2.23	2.13	2.01
EV/EBITDA	30.10	29.03	24.26	20.32
PS	8.23	7.99	6.83	5.84

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 12 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 6 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		