

公司研究 | 点评报告 | 航材股份 (688563.SH)

整体经营稳健，卡位优势延续

报告要点

公司发布三季报，25Q1-3 实现营收 20.39 亿，同比减少 7.14%；归母净利润 4 亿，同比减少 8.23%；扣非归母净利润 3.58 亿，同比减少 6.2%。25Q3 实现营收 6.79 亿，同比减少 1.14%，环比减少 4.09%；归母净利润 1.2 亿，同比减少 4.01%，环比减少 17.62%；扣非归母净利润 1.07 亿，同比减少 2.61%，环比减少 18.43%。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



杨继虎

SAC: S0490525040001

航材股份 (688563.SH)

2025-11-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

整体经营稳健，卡位优势延续

事件描述

公司发布三季报，25Q1-3 实现营收 20.39 亿，同比减少 7.14%；归母净利润 4 亿，同比减少 8.23%；扣非归母净利润 3.58 亿，同比减少 6.2%。25Q3 实现营收 6.79 亿，同比减少 1.14%，环比减少 4.09%；归母净利润 1.2 亿，同比减少 4.01%，环比减少 17.62%；扣非归母净利润 1.07 亿，同比减少 2.61%，环比减少 18.43%。

事件评论

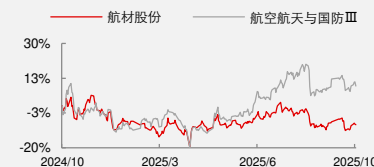
- 公司整体经营稳健，彰显公司产业地位稳固。公司主要业务下游涉及军机及航发领域，需求节奏变化对公司经营产生一定冲击，25Q3 实现营收 6.79 亿，同比减少 1.14%，环比减少 4.09%；归母净利润 1.2 亿，同比减少 4.01%，环比减少 17.62%。或因公司依托技术优势深度参与新型号研制，在下游需求结构变化背景下，有较强的经营韧性。
- 公司盈利能力稳定，反映公司技术优势下具备较强的议价能力。25Q1-3 销售毛利率为 31.14%，同比提升 0.57pcts；销售净利率为 19.62%，同比降低 0.23pcts。其中 25Q3 销售毛利率为 30.82%，同比降低 2.23pcts，环比降低 2.14pcts；期间费用率为 10.74%，同比降低 2.39pcts，环比提升 1.56pcts；销售净利率为 17.66%，同比降低 0.53pcts，环比降低 2.9pcts。
- 合同负债增长明显或反映行业需求复苏趋势，公司积极推进募投项目扩产迎接景气释放。25Q3 末存货余额为 12.57 亿，相比期初增长 3.16%；应收账款及票据余额为 26.36 亿，相比期初增长 24.81%；预付款项余额为 1.06 亿，相比期初增长 90%；在建工程余额为 1.66 亿，相比期初减少 3.32%；固定资产余额为 2.91 亿，相比期初增长 21.05%；合同负债余额为 0.18 亿，相比期初增长 21.29%。

公司基础数据

当前股价(元)	53.49
总股本(万股)	45,000
流通A股/B股(万股)	11,699/0
每股净资产(元)	23.39
近12月最高/最低价(元)	64.00/45.93

注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《营收业绩环比改善，毛利率稳中有升彰显韧性》
2025-09-01
- 《整体稳健经营，现金流改善明显》2025-05-03
- 《营收业绩平稳增长，加大研发布局未来》2025-04-06

风险提示

- 1、高温合金新牌号研制和批产进程不及预期风险；
- 2、下游主机厂型号列装交付进程不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、高温合金新牌号研制和批产进程不及预期风险：尚未设计定型的牌号知识产权保留在高温材料研究所，处于研制阶段，需要测试熔炼试制出的合金性能，以及需在航空发动机上进行试车考核。尚未设计定型的高温合金母合金由公司高温合金熔铸事业部实际生产，但仍需通过航材院高温材料研究所对外销售，在最终设计定型前该牌号高温合金母合金能否研制成功、何时能够实现设计定型及产业化量产均存在较大不确定性。

2、下游主机厂型号列装交付进程不及预期的风险：公司整体销售模式以“以销定产”为主，下游主机厂型号列装交付的进度如果不及预期或对其整体的订单构成一定影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2932	2984	3592	4207	货币资金	3324	3829	4026	4298
营业成本	2063	2151	2563	2966	交易性金融资产	2935	2935	2935	2935
毛利	869	832	1029	1241	应收账款	1653	1683	2026	2372
%营业收入	30%	28%	29%	30%	存货	1218	1271	1514	1752
营业税金及附加	16	16	19	23	预付账款	56	58	69	80
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1380	1390	1512	1634
销售费用	16	16	20	23	流动资产合计	10567	11166	12082	13071
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	60	60	60	60
管理费用	79	78	93	109	投资性房地产	8	8	8	8
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	240	253	251	233
研发费用	242	239	287	337	无形资产	118	91	65	39
%营业收入	8%	8%	8%	8%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-65	-82	-94	-99	递延所得税资产	47	52	52	52
%营业收入	-2%	-3%	-3%	-2%	其他非流动资产	695	622	555	541
加: 资产减值损失	-6	0	0	0	资产总计	11735	12253	13073	14005
信用减值损失	-24	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	7	0	0	0	应付款项	652	680	810	937
投资收益	70	60	72	84	预收账款	0	0	0	0
营业利润	644	631	782	941	应付职工薪酬	32	33	39	45
%营业收入	22%	21%	22%	22%	应交税费	35	36	43	50
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	560	580	681	780
利润总额	643	631	782	941	流动负债合计	1279	1329	1573	1812
%营业收入	22%	21%	22%	22%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	62	63	78	94	应付债券	0	0	0	0
净利润	581	568	704	847	递延所得税负债	20	20	20	20
归属于母公司所有者的净利润	581	568	704	847	其他非流动负债	75	76	76	76
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1374	1424	1669	1908
EPS (元)	1.29	1.26	1.56	1.88	归属于母公司所有者权益	10361	10829	11405	12097
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	10361	10829	11405	12097
经营活动现金流净额	22	593	286	363	负债及股东权益	11735	12253	13073	14005
取得投资收益收回现金	75	60	72	84	基本指标				
长期股权投资	-60	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-146	-47	-30	-20	每股收益	1.29	1.26	1.56	1.88
其他	-2380	0	0	0	每股经营现金流	0.05	1.32	0.63	0.81
投资活动现金流净额	-2511	13	42	64	市盈率	43.29	42.40	34.19	28.42
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.43	2.22	2.11	1.99
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	35.40	29.86	24.77	21.63
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	5.0%	4.7%	5.6%	6.3%
筹资成本	-236	-105	-130	-156	净资产收益率	5.6%	5.2%	6.2%	7.0%
其他	-55	4	0	0	净利率	19.8%	19.0%	19.6%	20.1%
筹资活动现金流净额	-291	-102	-130	-156	资产负债率	11.7%	11.6%	12.8%	13.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2781	505	197	271	总资产周转率	0.25	0.25	0.28	0.31

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。