

**2026年02月04日**

# 航宇科技 (688239.SH)

## 航发环形锻件供应商，打造空天“一站式”制造平台

### 投资要点

- ◆ **航发环形锻件供应商，技术端投入强化竞争力。**公司是主要从事航空难变形金属材料环形锻件研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品为航空发动机环形锻件。此外，公司产品亦应用于航天、燃气轮机及其他高端装备领域。自成立以来，公司依托自身强大的工艺技术优势，积极开拓国内外航空发动机客户并取得明显成效；目前已全面参与国内航空发动机预研、在研和型号改进工作，是国内航空发动机环形锻件的主研制单位之一；是国内少有的同时具备GE航空、赛峰、罗罗、普惠、霍尼韦尔五大国际商用航空发动机主机厂供应商资质的企业。2025年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额实现1.06亿元，同比由负转正、大幅改善。费用方面，销售/管理/财务/研发费用率分别为1.66%/5.11%/1.31%/4.23%，同比-0.07/-0.36/-0.11/+0.09pct，技术端资源倾斜强化竞争力。
- ◆ **业务与订单双拓，海外布局提速。**25H1公司签订多份长期供货协议，在手订单持续增长。截至25年6月底，以客户的订单统计公司尚有在手订单总额29.38亿元，同比增长8.13%；此外，根据公司与客户已签订的长期协议，结合与客户确认的排产计划，按照相应价格预估的长协期间在手订单金额约30.30亿元，同比增加44.84%；合计在手订单约为59.68亿元，同比增加24.10%。公司已成功承接首批半导体前道设备关键零部件的精密加工研发订单并启动交付，此举标志公司在新兴领域高端装备市场的拓展已初见成效。同时，公司在航空、燃气轮机、核电等领域同步拓展海外市场——航空端与国际客户签署新长协；燃气轮机端，向下游精加工、一体化组件延伸，向贝克休斯实现锻件“一站式”交付并签超亿元框架协议、完成GE Vernova数十项新品导入；核电端向法国电力交付首件产品。
- ◆ **多领域实现技术突破与合作拓展。**25年11月1日，我国第四代核能技术取得重大突破，2兆瓦钍基熔盐实验堆实现“钍-铀”燃料循环，公司作为该堆关键部件供应商，为其建成提供了部件制造支撑。25年11月5日，航宇科技凭借NISP技术，在GE航空新加坡全球供应商大会中，从全球顶尖供应商里突围，斩获INNOVATION奖项，获国际头部航空企业认可；该项技术将大幅提升原材料利用率，减少机加工余量，新研制的工艺设备与过往同等尺寸环锻件成形装备的装机容量从1350KW降至950KW，大幅降低了生产过程中的能源消耗。25年11月6日，公司与东方电气旗下东方汽轮机、东方数科达成共识，将在高端锻件供应链与数字化工厂建设领域深化协同，推进双向赋能合作。公司与四川航天中天动力装备签约战略合作，聚焦航空精密锻件领域深化合作，协同拓展航空航天动力装备制造业务。
- ◆ **投资建议：**公司强化全价值链布局，实现从基础材料研发到系统集成服务的纵向延伸，有望持续受益于燃机出海与航发锻件的高景气，已战略布局商业航天、四代核电技术等领域，致力于成为全球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。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为2.07、2.97和3.87亿元，EPS为1.09、1.56和2.03元/股，对应PE为63、44、34倍，首次覆盖，

## 公司快报

**国防军工 | 航空军工III**
**买入(首次)**
**股价(2026-02-03)**
**68.10元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	12,981.91
流通市值 (百万元)	12,981.91
总股本 (百万股)	190.63
流通股本 (百万股)	190.63
12个月价格区间	70.08/31.13

### 一年股价表现


**资料来源：聚源**

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.02	33.91	90.61
绝对收益	0.64	34.06	112.7

### 分析师

**贺朝晖**
**SAC 执业证书编号: S0910525030003**  
**hezhaohui@huajinsec.cn**

### 分析师

**周涛**
**SAC 执业证书编号: S0910523050001**  
**zhoutao@huajinsec.cn**

### 相关报告



给予“买入”评级。

◆ **风险提示:** 1、技术和产品迭代风险。2、原材料价格波动风险。3、行业竞争加剧。

### 财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,104	1,805	2,233	2,820	3,515
YoY(%)	44.7	-14.2	23.7	26.3	24.7
归母净利润(百万元)	186	189	207	297	387
YoY(%)	1.2	1.6	9.9	43.1	30.5
毛利率(%)	27.2	28.0	22.3	22.1	22.1
EPS(摊薄/元)	0.97	0.99	1.09	1.56	2.03
ROE(%)	10.8	10.0	10.1	12.8	14.4
P/E(倍)	70.0	68.8	62.7	43.8	33.5
P/B(倍)	7.7	7.0	6.4	5.7	4.9
净利率(%)	8.8	10.4	9.3	10.5	11.0

数据来源:聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测及业务拆分

我们预测 2025-2027 年公司实现整体营收 22.33/28.20/35.15 亿元，毛利率为 22.29%/22.10%/22.11%：航空锻件业务需求稳步释放，预计实现收入 16.37/20.13/24.76 亿元、毛利率 23.00%/23.00%/23.00%；航天锻件订单逐步回暖，预计收入 0.80/0.95/1.15 亿元、毛利率 20.00%/20.00%/23.00%；其他锻件业务 25H1 收入表现突出，景气度有望延续，预计收入 1.10/2.20/3.30 亿元、毛利率 15.00%/15.00%/15.00%；燃气轮机锻件市场景气度提升，预计收入 2.31/2.89/3.61 亿元、毛利率 26.00%/26.00%/26.00%；其他高端装备锻件拓展顺利，预计收入 0.39/0.45/0.52 亿元、毛利率 42.00%/42.00%/42.00%；其他业务随需求复苏稳步扩容，预计收入 1.36/1.57/1.81 亿元、毛利率 9.00%/9.00%/9.00%。

表 1：公司业务盈利预测（亿元/%）

产品	指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
航空锻件	收入	15.01	13.64	16.37	20.13	24.76
	YoY	38%	-9%	20%	23%	23%
	毛利率	29.22%	29.88%	23.00%	23.00%	23.00%
航天锻件	收入	0.82	0.68	0.80	0.95	1.15
	YoY	-17%	-17%	17%	20%	20%
	毛利率	30.31%	23.81%	20.00%	20.00%	23.00%
其他锻件	收入	0.22	0.20	1.10	2.20	3.30
	YoY	43%	-6%	450%	100%	50%
	毛利率	27.24%	16.99%	15.00%	15.00%	15.00%
燃气轮机锻件	收入	1.66	2.01	2.31	2.89	3.61
	YoY	243%	21%	15%	25%	25%
	毛利率	17.83%	26.49%	26.00%	26.00%	26.00%
其他高端装备锻件	收入	-	0.34	0.39	0.45	0.52
	YoY	-	-	15%	15%	15%
	毛利率	-	42.39%	42.00%	42.00%	42.00%
其他业务	收入	0.94	1.18	1.36	1.57	1.81
	YoY	186%	26%	15%	15%	15%
	毛利率	3.01%	9.43%	9.00%	9.00%	9.00%
合计	收入	21.04	18.05	22.33	28.20	35.15
	YoY	45%	-14%	24%	26%	25%
	毛利率	27.18%	28.03%	22.29%	22.10%	22.11%

资料来源：wind，华金证券研究所

## 二、可比公司估值对比

我们选取航空航天锻件领域业务结构相近的三角防务（主要产品为航空、航天、船舶等行业锻件产品）、派克新材（主要产品为航空航天用锻件、石化用锻件、电力用锻件）、航亚科技（主营业务为航空发动机和燃气轮机关键零部件及医疗骨科植入锻件的研发、生产及销售）作为可比公司。航宇科技是国内航空难变形金属环形锻件的主研制单位，在航空发动机、燃气轮机锻件领域技术优势显著，伴随下游航空航天装备放量、能源装备需求扩容，公司核心产品的国产化与市场份额提升逻辑清晰，成长潜力突出。

**表 2: 可比公司估值**

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300775	三角防务	241.63	5.00	6.11	7.53	48.3	36.8	31.8
605123	派克新材	151.84	3.29	4.01	4.65	45.3	36.0	29.2
688510	航亚科技	103.58	1.38	2.07	2.90	68.5	48.5	35.8
均值			3.22	4.06	5.03	54.0	40.4	32.3
688239	航宇科技	129.82	2.07	2.97	3.87	62.7	43.8	33.5

资料来源: iFinD 一致预期、公司盈利预测来自华金证券研究所、数据截至 2026 年 2 月 04 日

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>						<b>营业收入</b>	2104	1805	2233	2820	3515
现金	2239	2965	3482	3995	5213	营业成本	1532	1299	1735	2197	2738
应收票据及应收账款	322	768	418	423	527	营业税金及附加	15	12	15	11	19
预付款项	969	1194	1481	1897	2314	营业费用	33	31	39	45	56
存货	37	78	65	116	109	管理费用	146	90	118	141	169
其他流动资产	875	889	1467	1515	2202	研发费用	82	77	100	124	141
<b>非流动资产</b>						财务费用	26	20	3	-2	19
长期投资	1170	1321	1433	1544	1668	资产减值损失	-70	-74	-22	-6	-7
固定资产	11	10	10	10	10	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	875	860	915	976	1050	投资净收益	-11	-3	2	2	2
其他非流动资产	38	142	156	172	193	<b>营业利润</b>	217	212	226	323	420
<b>资产总计</b>	246	309	352	385	415	营业外收入	0	1	0	0	0
流动负债	3409	4287	4915	5538	6881	营业外支出	1	2	2	2	2
短期借款	1265	1236	1852	2381	3538	<b>利润总额</b>	216	211	225	321	419
应付票据及应付账款	306	272	272	785	1285	所得税	31	25	20	29	37
其他流动负债	711	728	1193	1239	1793	<b>税后利润</b>	184	186	205	293	382
<b>非流动负债</b>	248	236	387	358	460	少数股东损益	-1	-2	-3	-4	-5
长期借款	442	1194	1034	866	698	归属母公司净利润	186	189	207	297	387
其他非流动负债	322	976	816	649	480	<b>EBITDA</b>	306	339	320	441	573
<b>负债合计</b>	120	217	217	217	217						
少数股东权益	1706	2430	2886	3247	4236						
股本	15	23	20	16	11						
资本公积	148	148	192	192	192						
留存收益	1123	1111	1067	1067	1067						
归属母公司股东权益	494	652	829	1087	1412						
<b>负债和股东权益</b>	1687	1834	2009	2275	2634						
	3409	4287	4915	5538	6881						
现金流量表(百万元)						主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>						<b>成长能力</b>					
经营活动现金流	143	144	-47	-138	16	营业收入(%)	44.7	-14.2	23.7	26.3	24.7
净利润	184	186	205	293	382	营业利润(%)	4.9	-2.0	6.3	42.9	30.3
折旧摊销	60	70	67	76	86	归属于母公司净利润(%)	1.2	1.6	9.9	43.1	30.5
财务费用	26	20	3	-2	19	<b>盈利能力</b>					
投资损失	11	3	-2	-2	-2	毛利率(%)	27.2	28.0	22.3	22.1	22.1
营运资金变动	-284	-204	-318	-501	-468	净利率(%)	8.8	10.4	9.3	10.5	11.0
其他经营现金流	145	68	-1	-1	-1	ROE(%)	10.8	10.0	10.1	12.8	14.4
<b>投资活动现金流</b>	-284	-230	-176	-183	-208	ROIC(%)	8.2	6.9	6.5	8.0	9.2
<b>筹资活动现金流</b>	161	541	-128	-187	-204	<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	50.1	56.7	58.7	58.6	61.6
<b>每股指标(元)</b>						流动比率	1.8	2.4	1.9	1.7	1.5
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.99	1.09	1.56	2.03	速动比率	1.0	1.6	1.0	1.0	0.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.76	-0.25	-0.72	0.08	<b>营运能力</b>					
每股净资产(最新摊薄)	8.85	9.71	10.62	12.02	13.90	总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	2.5	1.7	1.7	1.7	1.7
						应付账款周转率	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	70.0	68.8	62.7	43.8	33.5
						P/B	7.7	7.0	6.4	5.7	4.9
						EV/EBITDA	44.5	41.1	44.4	33.0	25.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% 至 15% 之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% 至 5% 之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5% 至 15% 之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10% 以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10% 至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10% 以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

**办公地址：**

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn