

公司研究

航空航天双向布局，迎国产民机、商业航天发展机遇

——航天环宇（688523.SH）跟踪报告

要点

国产大飞机交付提速，国产民机出海蓄势待发。据《华夏时报》，25年C919交付15架，较24年有所提升。国产民机出海积极推进。据香港《南华早报》1月15日报道，欧洲航空安全局（EASA）试飞员已开始在上海对C919客机进行试飞，进展积极。2月3日，2026年新加坡航展开幕，C919飞机、C909医疗机与印尼翎亚航空C909飞机共同亮相静态展示区，C919飞机进行飞行表演。

公司卡位民机复材零部件、工装两大环节，2025年11月再次中标上飞公司2.463亿元工装项目，有望受益于国产民机发展机遇。公司已进入国内主要主机厂的复材零部件制造业务，承担了如进气道、机翼、机身结构、发动机短舱零部件等产品的研制和批产任务，承担了部分C919复材零件批产任务；此外，公司还承担了CJ-1000等型号发动机短舱零部件的工作任务。控股子公司湖南飞宇专业从事各型飞机和民机复材零部件成型工艺装备的研制，已完成C909、C919、C929及各型飞机的机身、机翼、平尾、垂尾的工艺装备的交付。24年4月，公司公告中标上飞公司C929项目复材工装框架协议项目，金额不超过1.75亿元；25年11月，公司公告中标上飞公司移栽式尾端对接工作平台、移栽式全机柔性对接系统（对接工作平台），中标金额2.463亿元。

公司卫星通信产品布局完善，有望受益于下游商业航天需求高景气。公司作为地面系统的核心供应商，完成了“千帆”星座4.5米测控天馈、“千帆”星座1.8米馈电天馈产品的研制，并在首次星地建链工作中取得圆满成功。同时公司为上海垣信等多家客户提供宇航产品、卫星通信及测控产品的研制及工程化服务。公司将加快面向商业航天“通导遥”一体化的宇航产品、通信产品的研发投入和技术攻关，拓宽产品型谱。基于公司在地面系统及卫星通信产品上的全面布局，公司有望受益于商业航天下游需求增长。

研发投入加大、客户需求波动等致短期业绩承压，新兴领域需求有望带来新增长。据公司业绩预告，25年，由于研发力度加大、客户预算缩减致产品价格下降、部分重大项目生产周期长未完成交付等因素，公司预计实现归母净利润约4100万元，同比降低约59.63%。针对商业航天、低空经济、大飞机等新兴产业需求，公司围绕核心产品进行高质量、低成本的研发攻关工作，当前在航空航天复材应用、通信等领域技术水平及产品谱系不断完善，有望受益于新兴领域需求增长。

盈利预测、估值与评级：考虑传统业务下游需求波动影响，下调25年、26年归母净利润预测至0.41亿元、1.31亿元，新增27年预测1.88亿元，25-27年对应EPS为0.10、0.32、0.46元。公司基于通信、航空航天复材应用核心技术，产品布局完善，有望充分受益于国产民机、商业航天等领域发展机遇，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求波动风险，客户集中度较高风险，研发进度不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	456	508	532	746	1,018
营业收入增长率	13.65%	11.36%	4.79%	40.10%	36.46%
归母净利润（百万元）	134	102	41	131	188
归母净利润增长率	9.57%	-24.42%	-59.91%	222.14%	43.37%
EPS（元，按最新股本计）	0.33	0.25	0.10	0.32	0.46
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.04%	6.22%	2.44%	7.27%	9.44%
P/E	184	244	607	189	132
P/B	14.8	15.2	14.8	13.7	12.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-02-06

买入（维持）

当前价：60.80元

作者

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

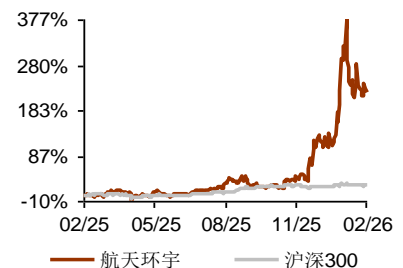
021-52523859

jimeng@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.07
总市值(亿元)	247.38
一年最低/最高(元)	16.88/94.70
近3月换手率	1316.68%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-15.46	142.24	192.24
绝对	-18.53	141.17	213.08

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	456	508	532	746	1,018
营业成本	222	286	317	443	603
折旧和摊销	29	37	78	101	118
税金及附加	8	8	9	12	16
销售费用	11	11	13	15	20
管理费用	37	37	43	48	66
研发费用	48	60	91	75	83
财务费用	-1	1	0	6	14
投资收益	10	7	0	0	0
营业利润	149	114	48	145	206
利润总额	156	120	54	152	213
所得税	17	8	4	10	15
净利润	138	112	51	141	198
少数股东损益	4	10	10	10	10
归属母公司净利润	134	102	41	131	188
EPS(元, 按最新股本计)	0.33	0.25	0.10	0.32	0.46

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	39	57	128	80	134
净利润	134	102	41	131	188
折旧摊销	29	37	78	101	118
净营运资金增加	174	87	17	275	332
其他	-298	-168	-8	-428	-504
投资活动产生现金流	-773	-86	-100	-115	-90
净资本支出	-177	-287	-210	-160	-110
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-596	200	110	45	20
融资活动现金流	849	-62	11	142	92
股本变化	41	0	0	0	0
债务净变化	36	86	10	148	107
无息负债变化	53	51	32	112	142
净现金流	115	-91	39	107	136

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	51.2%	43.7%	40.5%	40.6%	40.8%
EBITDA 率	41.3%	31.9%	31.0%	36.8%	36.2%
EBIT 率	34.9%	24.7%	16.3%	23.3%	24.7%
税前净利润率	34.1%	23.6%	10.2%	20.3%	20.9%
归母净利润率	29.5%	20.0%	7.6%	17.6%	18.5%
ROA	5.9%	4.6%	2.0%	4.8%	5.9%
ROE (摊薄)	8.0%	6.2%	2.4%	7.3%	9.4%
经营性 ROIC	10.8%	7.0%	4.5%	7.5%	9.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	27%	31%	32%	36%	39%
流动比率	4.88	2.95	2.63	2.12	2.04
速动比率	4.46	2.60	2.25	1.78	1.71
归母权益/有息债务	5.73	4.32	4.31	3.36	3.10
有形资产/有息债务	7.20	5.87	5.93	5.03	4.89

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,329	2,436	2,529	2,931	3,378
货币资金	291	227	266	373	509
交易性金融资产	607	380	260	180	150
应收账款	315	413	418	599	827
应收票据	68	69	72	102	139
其他应收款 (合计)	3	5	5	7	10
存货	127	160	184	251	321
其他流动资产	18	29	29	29	29
流动资产合计	1,472	1,320	1,271	1,579	2,023
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	374	480	679	782	807
在建工程	174	320	228	164	116
无形资产	208	202	207	213	219
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	78	96	96	96	96
非流动资产合计	857	1,116	1,258	1,352	1,354
总负债	626	763	805	1,066	1,315
短期借款	38	82	55	203	309
应付账款	96	112	124	173	236
应付票据	38	94	104	145	197
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	301	447	484	745	994
长期借款	202	204	204	204	204
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	108	97	97	97	97
非流动负债合计	325	316	321	321	321
股东权益	1,702	1,673	1,724	1,865	2,063
股本	407	407	407	407	407
公积金	875	883	887	900	919
未分配利润	378	391	428	546	715
归属母公司权益	1,671	1,632	1,672	1,804	1,992
少数股东权益	31	41	51	61	71

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.43%	2.26%	2.50%	2.00%	2.00%
管理费用率	8.07%	7.21%	8.00%	6.50%	6.50%
财务费用率	-0.26%	0.15%	-0.07%	0.80%	1.41%
研发费用率	10.55%	11.90%	17.00%	10.00%	8.20%
所得税率	11%	7%	7%	7%	7%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.10	0.14	0.31	0.20	0.33
每股净资产	4.11	4.01	4.11	4.43	4.89
每股销售收入	1.12	1.25	1.31	1.83	2.50

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	184	244	607	189	132
PB	14.8	15.2	14.8	13.7	12.4
EV/EBITDA	129.8	153.2	151.2	91.8	68.8
股息率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼