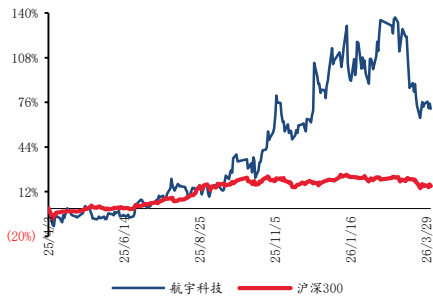


深耕两机等高端装备领域，未来市场空间广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.91/1.91
总市值/流通(亿元)	107.55/107.55
12个月内最高/最低价(元)	81.41/30.59

相关研究报告

证券分析师：马浩然

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190517120003

事件：公司发布 2025 年度业绩快报，2025 年 1-12 月实现营业收入 20.33 亿元，较上年同期增长 12.64%；归属于上市公司股东的净利润 1.86 亿元，较上年同期下降 1.44%；基本每股收益 0.98 元，较上年同期下降 2.00%。

深耕两机等高端装备领域，境内境外营收双增长。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。其中，公司航空发动机锻件应用于我国预研、在研、现役的多款航空发动机，包括长江系列国产商用航空发动机；也用于 GE 航空、普惠、赛峰、罗罗等国际航空发动机制造商研制生产的多款商用航空发动机。公司燃气轮机锻件产品主要应用于船用燃气轮机及工业燃气轮机，包括国产先进船用燃机、国产重型燃气轮机、国际先进的工业燃气轮机等。报告期内，公司境外主营业务实现收入 9.11 亿元，同比增长 19.35%；境内主营业务实现收入 10.09 亿元，同比增长 9.22%。公司持续深耕航空航天、燃气轮机等核心业务领域，积极拓展境内外新市场、优化客户结构，订单规模持续扩大，实现公司境内、境外收入双增长。

民航客机需求量持续增长，未来市场空间广阔。根据中国商飞发布的《中国商飞公司市场预测年报（2025-2044）》显示，未来二十年全球将有 45,172 架新客机交付。其中，中国的新机交付量约为 9,736 架，约占全球的 22.20%。如果简单按照一架客机需要两台发动机来测算，则未来二十年中国商用飞机市场至少需要 19,472 台航空发动机做配套，即 2025-2044 年每年平均需求量 973 台发动机，未来市场空间十分广阔。

盈利预测与投资评级：预计公司 2025-2027 年的净利润为 1.86 亿元、3.19 亿元、4.22 亿元，EPS 为 0.98 元、1.67 元、2.21 元，对应 PE 为 59 倍、34 倍、26 倍，给予“买入”评级。

风险提示：订单增长不及预期；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,805	2,034	2,680	3,340
营业收入增长率(%)	-14.19%	12.64%	31.78%	24.63%
归母净利(百万元)	189	186	319	422
净利润增长率(%)	1.63%	-1.29%	71.44%	32.10%
摊薄每股收益(元)	0.99	0.98	1.67	2.21
市盈率(PE)	58.27	59.03	34.43	26.06

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	322	768	761	653	628
应收和预付款项	1,006	1,272	1,393	1,831	2,279
存货	875	889	951	1,218	1,493
其他流动资产	36	35	39	48	58
流动资产合计	2,239	2,965	3,143	3,750	4,458
长期股权投资	11	10	10	10	10
投资性房地产	8	8	8	8	8
固定资产	875	860	828	784	729
在建工程	26	147	147	147	147
无形资产开发支出	38	142	134	126	117
长期待摊费用	2	6	6	6	6
其他非流动资产	2,448	3,113	3,313	3,919	4,625
资产总计	3,409	4,287	4,447	5,000	5,643
短期借款	306	272	272	272	272
应付和预收款项	711	728	817	1,076	1,340
长期借款	322	297	297	297	297
其他负债	368	1,133	1,118	1,152	1,187
负债合计	1,706	2,430	2,504	2,796	3,096
股本	148	148	191	191	191
资本公积	1,123	1,111	1,035	1,035	1,035
留存收益	494	652	808	1,072	1,422
归母公司股东权益	1,687	1,834	1,923	2,187	2,537
少数股东权益	15	23	20	16	11
股东权益合计	1,702	1,857	1,943	2,203	2,547
负债和股东权益	3,409	4,287	4,447	5,000	5,643

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	143	144	223	12	105
投资性现金流	-284	-230	-67	-27	-18
融资性现金流	161	541	-165	-94	-111
现金增加额	19	460	-8	-108	-24

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,104	1,805	2,034	2,680	3,340
营业成本	1,532	1,299	1,459	1,920	2,392
营业税金及附加	15	12	14	18	22
销售费用	33	31	35	46	57
管理费用	146	90	102	134	167
财务费用	26	20	39	39	39
资产减值损失	-54	-48	-60	-48	-48
投资收益	-11	-3	-4	-5	-6
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	217	212	210	359	473
其他非经营损益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	216	211	209	358	472
所得税	31	25	25	43	56
净利润	184	186	184	315	416
少数股东损益	-1	-2	-2	-4	-5
归母股东净利润	186	189	186	319	422

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	27.18%	28.03%	28.24%	28.35%	28.38%
销售净利率	8.82%	10.45%	9.16%	11.91%	12.62%
销售收入增长率	44.69%	-14.19%	12.64%	31.78%	24.63%
EBIT 增长率	9.19%	-7.04%	5.04%	60.18%	28.95%
净利润增长率	1.21%	1.63%	-1.29%	71.44%	32.10%
ROE	11.00%	10.28%	9.68%	14.59%	16.62%
ROA	5.76%	4.84%	4.21%	6.67%	7.82%
ROIC	8.86%	6.40%	6.63%	9.84%	11.56%
EPS (X)	0.97	0.99	0.98	1.67	2.21
PE (X)	59.22	58.27	59.03	34.43	26.06
PB (X)	6.51	5.99	5.72	5.02	4.33
PS (X)	5.22	6.09	5.40	4.10	3.29
EV/EBITDA (X)	23.64	19.85	36.18	24.81	19.98

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。