

航天智造 (300446.SZ)

强烈推荐 (维持)

2025 年营收利润稳步增长，培育大药量药柱新增长极

公司发布 2025 年年度报告，实现营业收入 90.03 亿元，YoY+15.72%；实现归母净利润 8.81 亿元，YoY+11.29%；实现扣非归母净利润 7.7 亿元，YoY+1.86%。

□ **营收利润稳步增长。**公司发布 2025 年年度报告，实现营业收入 90.03 亿元，YoY+15.72%；实现归母净利润 8.81 亿元，YoY+11.29%；实现扣非归母净利润 7.7 亿元，YoY+1.86%。分行业来看，2025 年，1) **汽车零部件业务：**实现收入 82.61 亿元，同比增长 17.97%，新项目中新能源汽车配套占比 69%，重点中大型内外饰总成件收入占比达 70%以上；持续深推精细化管理，深入开展成本管控，驱动业务乘势快速发展。2) **油气装备业务：**实现销售收入 5.41 亿元，同比降低 0.94%，油气装备业务机电控制类产品收入持续下降，同比减少 28.66%。超高孔密射孔弹、超高温超高压射孔弹及高端完井工具等高附加值订单增长，在以超高密射孔弹为代表的射孔和完井产品牵引下，海洋油田订单增长 33%以上，军品市场需求回暖（军品销售收入 1,590.03 万元，同比增长 63.17%）。3) **高性能功能材料业务：**实现销售收入 2.02 亿元，同比下降 13.16%，公司积极谋求防伪材料转型及应用领域拓展，新增特种防伪产品收入 1,053.23 万元；持续大力拓展以压力测试膜为主导的电子功能材料市场，收入同比增长 2.70%。

□ **毛利率净利率有所承压，期间费用率控制良好。**2025 年公司实现毛利率 20.81%，同比-1.72pct，实现净利率 10.83%，同比-0.42pct。费用端来看，公司发生销售费用（1.36 亿元，同比+26.22%）；管理费用（3.25 亿元，同比+10.89%）；财务费用（0.58 万元，24 年同期为-346.14 万元），主要系募集资金购买结构性存款，存款利息收入减少所致；公司三项费用率 5.13%，比 24 年同期上升 0.02pct。研发费用（4.4 亿元，同比+10.03%）。

□ **募投改投大药量药柱项目，培育业务新增长点。**根据 25 年公司公告，拟对募投项目之一的军用爆破器材生产线自动化升级改造项目进行调整，根据军用爆破器材自研项目批产任务状态、新获取的大药量药柱生产任务及新增火工品协作生产任务等变化情况，拟调整军用爆破器材自研项目，改由航天能源承担大药量药柱批量生产任务，并新增火工品协作生产任务，调整后达产年预计收入 1.5 亿，带来业务新增长点。

□ **盈利预测：**预计 2026/2027/2028 年归母净利润为 9.97/11.61/13.56 亿元，对应估值 17、15、13 倍，维持“强烈推荐”评级

□ **风险提示：**下游需求波动风险、原材料价格波动风险、产品销量及单价波动风险。

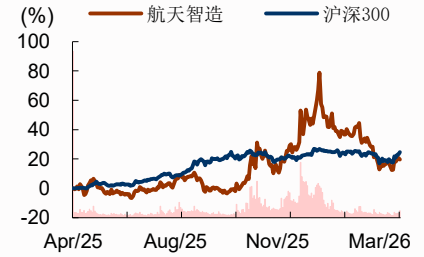
中游制造/军工  
目标估值：NA  
当前股价：20.52 元

基础数据

总股本 (百万股)	845
已上市流通股 (百万股)	374
总市值 (十亿元)	17.3
流通市值 (十亿元)	7.7
每股净资产 (MRQ)	7.0
ROE (TTM)	14.9
资产负债率	45.6%
主要股东	四川航天川南火工技术有限
主要股东持股比例	18.44%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	20	12
相对表现	-8	16	-13



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《航天智造 (300446) — 航天七院唯一上市平台，资产优质支撑长期增长》2025-12-26

王超 S1090514080007  
wangchao18@cmschina.com.cn  
战泳壮 S1090525070011  
zhanyongzhuang@cmschina.com.cn

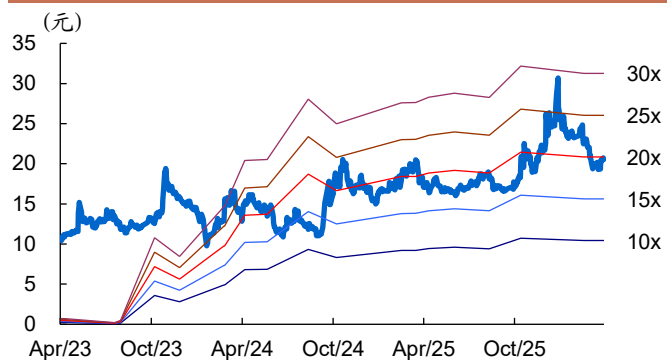
财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7781	9003	9960	10964	12057
同比增长	33%	16%	11%	10%	10%
营业利润(百万元)	952	1059	1260	1469	1717
同比增长	64%	11%	19%	17%	17%

归母净利润(百万元)	792	881	997	1161	1356
同比增长	87%	11%	13%	16%	17%
每股收益(元)	0.94	1.04	1.18	1.37	1.60
PE	21.9	19.7	17.4	14.9	12.8
PB	3.3	2.9	2.6	2.3	2.0

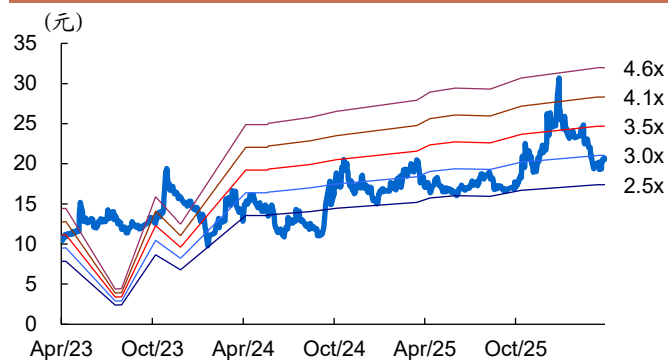
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 航天智造历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 航天智造历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	7034	8312	9587	11070	12760
现金	2638	2764	3458	4334	5364
交易性投资	0	27	27	27	27
应收票据	106	70	77	85	93
应收款项	1770	1736	1921	2114	2325
其它应收款	14	58	65	71	78
存货	1765	1838	2029	2226	2438
其他	740	1818	2012	2214	2435
<b>非流动资产</b>	3064	3182	3186	3183	3177
长期股权投资	94	96	96	96	96
固定资产	1928	1973	2005	2029	2046
无形资产商誉	271	263	237	213	192
其他	772	850	847	845	843
<b>资产总计</b>	<b>10098</b>	<b>11494</b>	<b>12773</b>	<b>14254</b>	<b>15937</b>
<b>流动负债</b>	4175	4949	5395	5890	6422
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3716	4532	5001	5488	6010
预收账款	53	19	21	23	25
其他	405	399	373	380	386
<b>长期负债</b>	357	292	292	292	292
长期借款	60	80	80	80	80
其他	297	212	212	212	212
<b>负债合计</b>	<b>4532</b>	<b>5241</b>	<b>5687</b>	<b>6182</b>	<b>6713</b>
股本	845	845	845	845	845
资本公积金	2065	2065	2065	2065	2065
留存收益	2333	2991	3717	4579	5587
少数股东权益	322	351	458	582	727
归属于母公司所有者权益	5244	5901	6628	7490	8497
<b>负债及权益合计</b>	<b>10098</b>	<b>11494</b>	<b>12773</b>	<b>14254</b>	<b>15937</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1049	666	1393	1565	1762
净利润	876	975	1103	1285	1501
折旧摊销	541	549	568	573	577
财务费用	11	8	(21)	(28)	(36)
投资收益	(8)	(17)	(153)	(153)	(153)
营运资金变动	(366)	(840)	(104)	(113)	(128)
其它	(6)	(9)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(432)	(467)	(418)	(418)	(418)
资本支出	(445)	(467)	(571)	(571)	(571)
其他投资	14	0	153	153	153
<b>筹资活动现金流</b>	(991)	(297)	(281)	(271)	(313)
借款变动	(936)	29	(32)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(85)	(237)	(271)	(299)	(348)
其他	30	(90)	21	28	36
<b>现金净增加额</b>	<b>(373)</b>	<b>(98)</b>	<b>694</b>	<b>876</b>	<b>1031</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	7781	9003	9960	10964	12057
营业成本	6028	7130	7869	8634	9456
营业税金及附加	58	52	58	64	70
营业费用	108	136	131	144	158
管理费用	293	325	350	352	351
研发费用	400	440	467	482	493
财务费用	(3)	0	(21)	(28)	(36)
资产减值损失	(47)	(14)	0	0	0
公允价值变动收益	9	11	11	11	11
其他收益	86	125	125	125	125
投资收益	8	17	17	17	17
<b>营业利润</b>	952	1059	1260	1469	1717
营业外收入	5	8	8	8	8
营业外支出	5	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	952	1065	1266	1475	1723
所得税	76	90	162	189	222
少数股东损益	84	94	106	124	145
<b>归属于母公司净利润</b>	792	881	997	1161	1356

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	33%	16%	11%	10%	10%
营业利润	64%	11%	19%	17%	17%
归母净利润	87%	11%	13%	16%	17%
<b>获利能力</b>					
毛利率	22.5%	20.8%	21.0%	21.2%	21.6%
净利率	10.2%	9.8%	10.0%	10.6%	11.2%
ROE	16.2%	15.8%	15.9%	16.4%	17.0%
ROIC	15.3%	16.1%	15.9%	16.4%	16.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.9%	45.6%	44.5%	43.4%	42.1%
净负债比率	0.9%	1.0%	0.6%	0.6%	0.5%
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1
应收账款周转率	4.7	4.9	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.94	1.04	1.18	1.37	1.60
每股经营净现金	1.24	0.79	1.65	1.85	2.08
每股净资产	6.20	6.98	7.84	8.86	10.05
每股股利	0.28	0.32	0.35	0.41	0.48
<b>估值比率</b>					
PE	21.9	19.7	17.4	14.9	12.8
PB	3.3	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.6	12.6	11.1	9.9	8.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。