

航亚科技 (688510.SH)

强烈推荐 (维持)

国际国内航发业务稳步推进，医疗骨科构筑新增长极

中游制造/军工
目标估值: NA
当前股价: 32.95 元

2025 年，公司实现营业收入 (6.97 亿元，同比-0.95%)，主要系国际业务收入下滑所致；实现归母净利润 (1.02 亿元，同比-19.44%)，实现扣非归母净利润 (7583.35 万元，同比-26.37%)。2026Q1，实现营收 (1.71 亿元，同比-1.47%)；实现归母净利润 (2003.54 万元，同比-34.68%)。

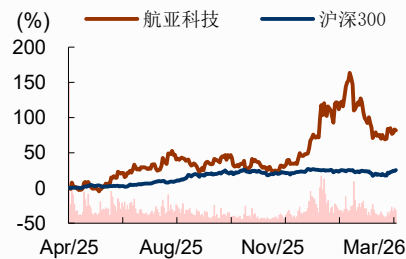
基础数据

总股本 (百万股)	260
已上市流通股 (百万股)	260
总市值 (十亿元)	8.6
流通市值 (十亿元)	8.6
每股净资产 (MRQ)	4.6
ROE (TTM)	8.6
资产负债率	38.8%
主要股东	严奇
主要股东持股比例	14.44%

25 年业绩短期承压，国际国内航发业务稳步推进，医疗骨科构筑新增长极。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	28	103
相对表现	-12	26	79



资料来源: 公司数据、招商证券

2025 年，公司实现营业收入 (6.97 亿元，同比-0.95%)，主要系国际业务收入下滑所致；实现归母净利润 (1.02 亿元，同比-19.44%)，实现扣非归母净利润 (7583.35 万元，同比-26.37%)，主要系研发费用、信用减值损失及汇兑损失增加所致。扣除股份支付费用影响后净利润 1.02 亿 (同比-26.41%)。Q4 单季度实现营收 (1.66 亿元，同比-9.17%)，实现归母净利润 (2406.13 万元，同比-28.76%)。分业务来看：

相关报告

- 1、《航亚科技 (688510) —前三季度营收微增利润下滑，盈利能力短期承压》2025-11-01
- 2、《航亚科技 (688510) —25Q1 营收稳定增长，产能扩充顺利推进》2025-04-29
- 3、《航亚科技 (688510) —营收利润保持高增长，国内国际业务齐头并进》2025-04-01

- 1) 国际航空发动机及燃气轮机业务：全年收入同比-14.42%。受短周期交付因素扰动，整体交付量有所波动。①窄体机方向，公司在 Leap 系列发动机增压级叶片领域的全球市场份额保持稳定，同时也在逐步扩展其他结构件类产品。②宽体机方向，公司已完成 GENX 发动机项目的研制，2025 年稳定交付，年内也完成了 GE9X 项目的研制，已有部分件号进入量产；GE90 发动机广泛应用于全球现役大型飞机上 (如波音 777)，公司已成功导入相关项目并已逐步量产；据美国《航空周刊》预测，2026-2035 年间，遑达发动机的交付量可能达 3084 台，其中 77%是遑达 XWB 型，公司在此机型上的压气机叶片项目已转入量产。③燃机方向：与 GE 客户的航空及燃机压气机叶片项目合作保持稳健。
- 2) 国内航空发动机及燃气轮机业务：全年收入同比+13.78%。受益于国内高性能发动机自主研制与批量列装工作稳步推进，国产大飞机动力研制进入关键阶段，国产燃气轮机迎来全球能源结构重塑所创造的海外市场战略窗口期，公司国内业务实现同步增长。公司持续深化产品结构调整和市场布局优化，聚焦核心客户需求，主动调整低附加值品类。整体叶盘业务实现量产突破，国内市场份额进一步稳固，同时，公司进一步推进内贸机匣及盘件业务方向梳理及能力建设。
- 3) 医疗骨科关节：实现营收 5661.45 万元 (同比+18.41%)，毛利率下降 3.81pct 至 33.05%；公司聚焦国内头部客户需求，以价换量，持续扩大市场份额。同时国际业务取得重要突破，与两家国际领先医疗器械制造商达成长期战略合作，构建了新的业务增长极，为公司医疗业务的中长期可持续发展提供有力支撑。年内公司加快完成国际业务新项目的研发，已实现首个订单交付或小批量供货，为后续规模化供应奠定基础。

26Q1 营收同比基本稳定，利润受信用减值与汇兑损失影响。2026Q1，实现营收 (1.71 亿元，同比-1.47%)；实现归母净利润 (2003.54 万元，同比-34.68%)，主要系信用减值损失和汇兑损失增加所致。盈利能力方面：公司销售毛利率为 38.62%，同比下降 2.61pct。管理费用 (1155.48 万元，同比-28.51%)，销售费用 (320.06 万元，同比-22.7%)，财务费用 (456.73 万

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

元，去年同期-32.33 万元），研发费用（1066.16 万元，同比-24.21%）。三项费用率为 11.27%，同比下降 0.21pct。公司整体销售净利率为 11.76%，同比下降 5.97pct。

- **聚焦全球市场与供应链重塑契机，推进海外与国内新产能建设。**截至 26 年 Q1，公司固定资产达 9.34 亿元，同比增长 8.14%。1) 国际产能布局：2025 年，马来西亚新工厂进展顺利，完成厂房选址与主体建设方案设计，有序开展马来西亚的土地购置、新公司注册、ODI 审批、资金筹措规划等前期工作。项目建成满产后预计将实现年新增压机叶片 150 万片、医疗骨科植入类锻件 100 万件的生产能力，进一步融入全球航空与医疗产业链，增强供应链韧性。2) 国内产能布局：持续推进无锡本地航空发动机零部件新产能的规划建设，旨在提升机匣类业务的专业化能力，推动该产品向规模化、稳定化配套升级，优化公司现有产品结构，提升整体业务韧性与客户合作深度。25 年，公司已完成相关厂房的主体建设方案设计，项目建成后预计将形成每年约 8,000 件机匣产能。关联交易方面，2026 年公司预计向中国航发集团下属科研院所工厂关联销售额为 5 亿元，占主营业务收入比例达 41.73%，较上年度预计额和实际发生额分别同比+11.1%和+74.2%，主要系国内航空业务增长。
- **股权激励草案为公司增长注入强心剂。**公司发布《2024 年限制性股票激励计划(草案)》，拟授予 15 名激励对象限制性股票 550 万股(占总股本 2.13%)，其中首次授予限制性股票 450 万股(占总股本 1.74%)，预留授予限制性股票 100 万股(占总股本 0.39%)，授予价格为 8.64 元/股。**归属条件方面：**

归属安排	对应考核年度	净利润(A)(亿元)		归属条件(X为归属比例)
		目标值(Am)	触发值(An)	
第一个归属期	2024年	1.35	1.15	$A \geq Am, X=100\%$
第二个归属期	2025年	1.80	1.55	$An \leq A \leq Am, X=80\%$
第三个归属期	2026年	2.20	1.90	$A < An, X=0$

我们认为，公司此次激励计划覆盖董事、高管及核心技术骨干，预计能充分调动工作积极性，促进公司经营业绩平稳快速提升。

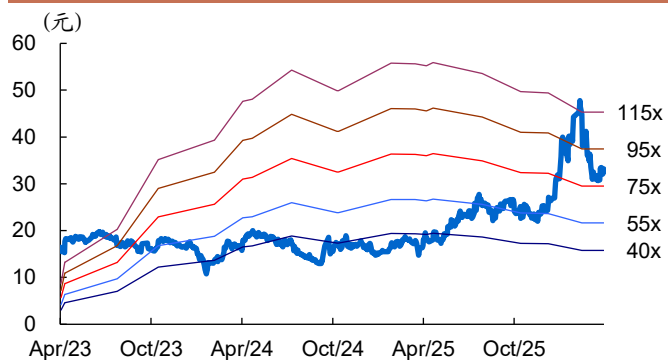
- **盈利预测：**受国际航发交付节奏影响，预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 1.53/1.92/2.37 亿元，对应估值 56、45、36 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期、产能建设低于预期

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	703	697	906	1137	1409
同比增长	29%	-1%	30%	25%	24%
营业利润(百万元)	136	113	177	222	275
同比增长	42%	-17%	57%	25%	24%
归母净利润(百万元)	127	102	153	192	237
同比增长	40%	-19%	50%	25%	24%
每股收益(元)	0.49	0.39	0.59	0.74	0.91
PE	67.6	83.9	56.0	44.6	36.1
PB	7.5	7.1	6.5	5.9	5.2

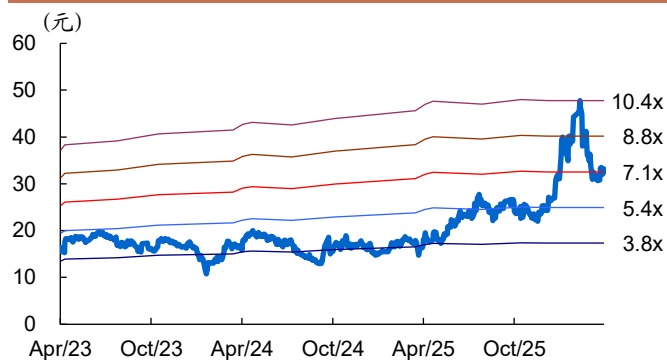
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 航亚科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 航亚科技历史 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
流动资产	862	933	928	1144	1424
现金	321	318	127	139	178
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	25	27	35	44	55
应收款项	314	339	441	553	685
其它应收款	0	1	1	1	2
存货	181	227	296	372	462
其他	21	21	27	34	43
非流动资产	1055	1085	1152	1213	1268
长期股权投资	12	12	12	12	12
固定资产	857	945	1023	1093	1156
无形资产商誉	66	69	62	56	50
其他	120	59	55	52	49
资产总计	1917	2018	2080	2357	2692
流动负债	563	573	532	663	816
短期借款	117	104	0	0	0
应付账款	408	383	500	629	779
预收账款	3	4	5	6	8
其他	36	82	27	28	28
长期负债	171	196	196	196	196
长期借款	97	97	97	97	97
其他	75	99	99	99	99
负债合计	735	769	729	859	1012
股本	258	260	260	260	260
资本公积金	611	625	625	625	625
留存收益	273	323	424	570	749
少数股东权益	40	41	42	44	45
归属于母公司所有者权益	1142	1208	1309	1455	1634
负债及权益合计	1917	2018	2080	2357	2692

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	210	180	164	200	238
净利润	126	103	154	193	239
折旧摊销	77	95	110	116	122
财务费用	1	9	5	3	3
投资收益	2	2	(38)	(38)	(38)
营运资金变动	(4)	(29)	(67)	(74)	(88)
其它	9	0	0	0	0
投资活动现金流	(196)	(154)	(139)	(139)	(139)
资本支出	(196)	(154)	(177)	(177)	(177)
其他投资	0	0	38	38	38
筹资活动现金流	59	(20)	(216)	(49)	(60)
借款变动	43	(5)	(159)	0	0
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	18	15	0	0	0
股利分配	(52)	(52)	(52)	(46)	(57)
其他	49	21	(5)	(3)	(3)
现金净增加额	73	6	(192)	12	39

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	703	697	906	1137	1409
营业成本	432	437	571	718	890
营业税金及附加	5	6	8	10	13
营业费用	18	16	19	24	30
管理费用	61	55	71	85	101
研发费用	61	73	93	113	136
财务费用	(5)	3	5	3	3
资产减值损失	(21)	(31)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	27	40	40	40	40
投资收益	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)
营业利润	136	113	177	222	275
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	137	113	177	222	275
所得税	11	10	23	29	36
少数股东损益	(1)	1	1	1	2
归属于母公司净利润	127	102	153	192	237

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	29%	-1%	30%	25%	24%
营业利润	42%	-17%	57%	25%	24%
归母净利润	40%	-19%	50%	25%	24%
获利能力					
毛利率	38.5%	37.2%	37.0%	36.9%	36.8%
净利率	18.0%	14.6%	16.9%	16.8%	16.8%
ROE	11.5%	8.7%	12.1%	13.9%	15.4%
ROIC	9.3%	7.3%	10.8%	12.9%	14.3%
偿债能力					
资产负债率	38.3%	38.1%	35.0%	36.4%	37.6%
净负债比率	11.8%	12.7%	4.7%	4.1%	3.6%
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
存货周转率	2.6	2.1	2.2	2.1	2.1
应收账款周转率	2.3	2.0	2.2	2.1	2.1
应付账款周转率	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3
每股资料(元)					
EPS	0.49	0.39	0.59	0.74	0.91
每股经营净现金	0.81	0.69	0.63	0.77	0.92
每股净资产	4.40	4.65	5.04	5.60	6.30
每股股利	0.20	0.20	0.18	0.22	0.27
估值比率					
PE	67.6	83.9	56.0	44.6	36.1
PB	7.5	7.1	6.5	5.9	5.2
EV/EBITDA	45.3	44.6	31.5	26.9	23.0

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。