


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2026 年 04 月 30 日

基础数据

04 月 29 日收盘价（元）	31.79
总市值（亿元）	82.50
总股本（亿股）	2.60

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】航亚科技：业绩短期波动不改行业长期景气，下游客户赛峰上调 LEAP 发动机 2025 年交付预期-2025.11.25

【兴证军工】航亚科技 2025 半年报点评：贵州航亚收入大幅增长，国际客户产品品类拓展-2025.09.16

分析师：石康

 S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

 S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：徐东晓

 S0190524070009
xudongxiao@xyzq.com.cn

航亚科技(688510.SH)

2025 年报及 2026 一季报点评：下游 LEAP 发动机交付量已转为增长，公司已成为国内外主流燃机配套供应商

投资要点：

- 2025 年，公司实现营业收入 6.97 亿元，同比减少 0.95%；归母净利润 1.02 亿元，同比减少 19.44%；扣非归母净利润 0.76 亿元，同比减少 26.37%；基本每股收益 0.39 元，同比减少 20.41%。2026Q1，公司实现营业收入 1.71 亿元，同比减少 1.47%；归母净利润 0.20 亿元，同比减少 34.68%；扣非归母净利润 0.20 亿元，同比减少 23.44%。
- 分行业看，航空产品销售实现营业收入 6.31 亿元，同比减少 2.28%，占总营收比例 91.86%，毛利率 36.85%，同比减少 1.28 pct。在燃气轮机业务方面，已成为美国 GE、中国航发燃机、龙江广瀚、管网集团等国内外主流燃气轮机公司的供应商。新引进的国际转动件结构件项目按计划有序推进。医疗产品实现营业收入 0.57 亿元，同比增长 18.41%，毛利率 33.05%，同比减少 3.81 pct。
- 2025 年公告的在研项目包括：广瀚燃机项目涡轮盘研制（投入金额已达到预计总投资规模的 96.00%，下同）、中国航发燃机项目压气机转子组件研制（88.25%）、30MW 级燃机压气机叶片研制（72.86%）。
- 2025 年国际业务收入减少，2026 年对中国航发关联交易预计额增长。分客户看，2025 年公司国际业务收入 3.26 亿元，同比减少 8.19%。公司对中国航发集团及下属单位销售 2.87 亿元，同比增长 19.45%，完成 2025 年初预计关联交易额度的 63.80%，2026 年公司预计对中国航发集团及下属单位销售 5.00 亿元，较 2025 年实际值增长 74.17%。贵州航亚收入增长实现同比扭亏，实现营业收入 5819.05 万元，同比增长 55.35%，净利润 257.80 万元，同比增加 546.32 万元。
- 下游 LEAP 发动机单季度交付量经历阶段性下降后转为增长，并预期 2026 年继续增长。据通用电气定期报告和赛峰集团官网展示材料报告，全球 LEAP 发动机单季度交付量在 24Q2/24Q3/24Q4/25Q1 分别同比变动-29.1%/-6.2%/-4.5%/-13.1%，25Q2/Q3/Q4 单季度 LEAP 发动机交付量转为同比增长，分别同比变动+38.0%/+40.0%/+49.7%；2025 全年 LEAP 发动机合计交付 1806 台，同比增长 28.36%。赛峰集团官网公布的展示材料预计 2026 年 LEAP 发动机交付同比增长约 15%。
- 公司拟以 2025 年末 2.60 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），拟派发现金红利 5190.45 万元（含税），占归母净利润的 50.92%。
- 我们根据最新定期报告调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.91/2.55/3.31 亿元，EPS 分别为 0.74/0.98/1.28 元，对应 4 月 29 日收盘价 PE 为 43.2/32.3/24.9 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：国内外市场需求不及预期，新产品开发存在技术风险，产能建设不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	697	916	1190	1589
同比增长	-0.9%	31.6%	29.8%	33.5%
归母净利润（百万元）	102	191	255	331
同比增长	-19.4%	87.5%	33.7%	29.6%
毛利率	37.2%	39.5%	39.9%	39.7%
ROE	8.4%	14.7%	17.9%	20.8%
每股收益（元）	0.39	0.74	0.98	1.28
市盈率	80.9	43.2	32.3	24.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

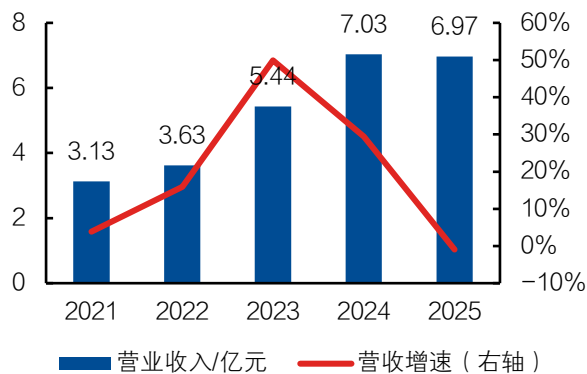
- 2025 年，公司实现营业收入 6.97 亿元，同比减少 0.95%；归母净利润 1.02 亿元，同比减少 19.44%；扣非归母净利润 0.76 亿元，同比减少 26.37%；基本每股收益 0.39 元，同比减少 20.41%。
- 2026Q1，公司实现营业收入 1.71 亿元，同比减少 1.47%；归母净利润 0.20 亿元，同比减少 34.68%；扣非归母净利润 0.20 亿元，同比减少 23.44%。
- 公司拟以 2025 年末 2.60 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元(含税)，拟派发现金红利 5190.45 万元(含税)，占归母净利润的 50.92%。

点评

2025 年公司营收小幅减少，归母净利润减少

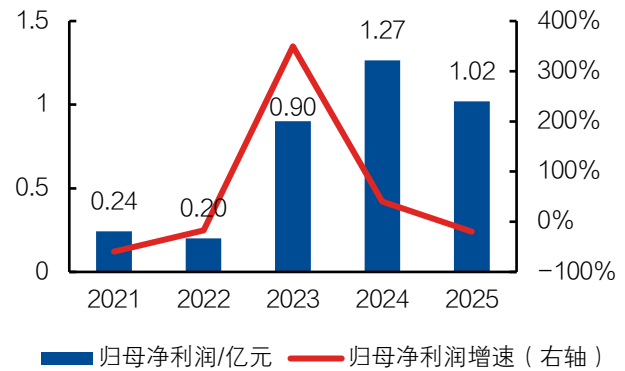
2025 年，公司实现营业收入 6.97 亿元，同比减少 0.95%；归母净利润 1.02 亿元，同比减少 19.44%；扣非归母净利润 0.76 亿元，同比减少 26.37%；基本每股收益 0.39 元，同比减少 20.41%。

图1、2021-2025 年营收（亿元）及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2021-2025 年归母净利润（亿元）及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

分季度看，公司 2025 年四个季度分别实现营业收入 1.74 亿元(同比增长 8.37%，下同)、1.95 亿元(同比增长 9.11%)、1.61 亿元(同比减少 10.87%)、1.66 亿元(同比减少 9.17%，环比增长 3.44%)；实现归母净利润 0.31 亿元(同比减少 3.07%)、0.31 亿元(同比减少 14.13%)、0.17 亿元(同比减少 34.78%)、0.24 亿元(同比减少 28.76%，环比增长 44.46%)。

2026Q1，公司实现营业收入 1.71 亿元，同比减少 1.47%，环比增长 3.05%；归母净利润 0.20 亿元，同比减少 34.68%，环比减少 16.73%；扣非归母净利润 0.20

亿元，同比减少 23.44%，环比增长 85.82%。公司公告，公司业务结构没有发生根本性变化，经营性业务稳健，影响当期业绩的主要原因来自于信用减值损失和汇兑损失的原因。

表1、近年分季度营收和归母净利润情况（亿元）

年份	报告类型	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润
2021	Q1	35.78	0.59	18.72%	0.03	10.96%
	Q2	35.82	0.73	23.34%	0.08	32.28%
	Q3	22.94	0.80	25.50%	0.01	2.36%
	Q4	33.18	1.01	32.45%	0.13	54.40%
2022	Q1	27.93	0.62	17.05%	0.02	9.61%
	Q2	29.10	1.00	27.58%	0.06	27.84%
	Q3	26.70	0.88	24.22%	0.01	6.27%
	Q4	33.53	1.13	31.15%	0.11	56.28%
2023	Q1	31.02	1.13	20.84%	0.12	13.85%
	Q2	33.18	1.42	26.20%	0.21	23.83%
	Q3	46.60	1.44	26.43%	0.35	39.35%
	Q4	32.08	1.44	26.53%	0.21	22.97%
2024	Q1	42.55	1.61	22.83%	0.32	25.01%
	Q2	42.80	1.79	25.46%	0.36	28.11%
	Q3	40.47	1.80	25.66%	0.26	20.18%
	Q4	28.94	1.83	26.05%	0.34	26.69%
2025	Q1	41.23	1.74	24.98%	0.31	30.09%
	Q2	38.55	1.95	28.05%	0.31	29.96%
	Q3	34.90	1.61	23.09%	0.17	16.34%
	Q4	33.75	1.66	23.88%	0.24	23.61%
2026	Q1	38.62	1.71	24.61%	0.20	19.66%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

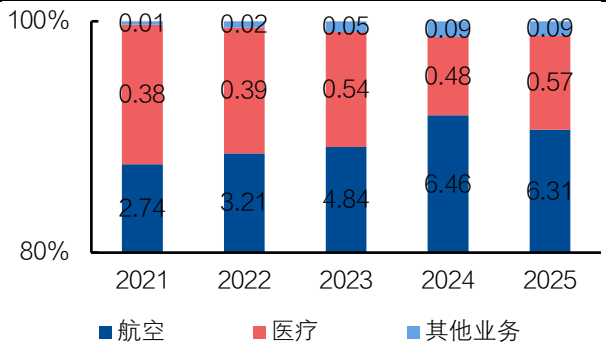
已成为国内外主流燃气轮机公司的供应商

分行业看，2025 年：

- 航空产品销售实现营业收入 6.31 亿元，同比减少 2.28%，占总营收比例 91.86%，毛利率 36.85%，同比减少 1.28 pct。在燃气轮机业务方面，已成为美国 GE、中国航发燃机、龙江广瀚、管网集团等国内外主流燃气轮机公司的供应商。新引进的国际转动件结构件项目按计划有序推进。
- 医疗产品实现营业收入 0.57 亿元，同比增长 18.41%，毛利率 33.05%，同比减少 3.81 pct。强生医疗、施乐辉、爱康医疗（子公司英国 JRI）等均为公司长期稳定战略客户。

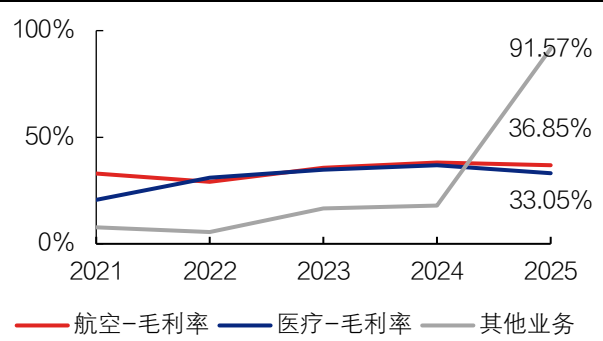
积极拓展燃机新业务。2025 年公告的在研项目包括：广瀚燃机项目涡轮盘研制（投入金额已达到预计总投资规模的 96.00%，下同）、中国航发燃机项目压气机转子组件研制（88.25%）、30MW 级燃机压气机叶片研制（72.86%）。

图3、2021-2025 年公司分产品营收（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2021-2025 年公司主要产品毛利率



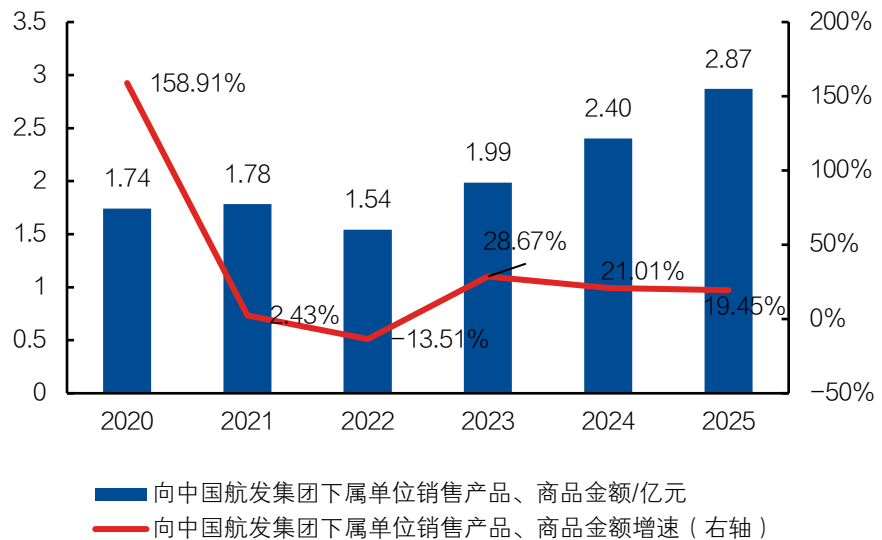
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2025 年国际业务收入减少，2026 年对中国航发关联交易预计额增长

分客户看，2025 年：

- 公司国际业务收入 3.26 亿元，同比减少 8.19%。
- 公司对中国航发集团及下属单位销售 2.87 亿元，同比增长 19.45%，完成 2025 年初预计关联交易额度的 63.80%，2026 年公司预计对中国航发集团及下属单位销售 5.00 亿元，较 2025 年实际值增长 74.17%。

图5、2020 至 2025 年公司向中国航空发动机集团下属单位销售产品、商品金额及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

下游 LEAP 发动机交付量预期增长

商用发动机 LEAP 是航亚科技产品配套的重要发动机，LEAP 发动机由通用电气航空航天和赛峰集团联合生产。据通用电气定期报告和赛峰集团官网展示材料报告，全球 LEAP 发动机单季度交付量在 24Q2/24Q3/24Q4/25Q1 分别同比变动-29.1%/-6.2%/-4.5%/-13.1%，25Q2/Q3/Q4 单季度 LEAP 发动机交付量转为同比增长，分别同比变动+38.0%/+40.0%/+49.7%；2025 全年 LEAP 发动机合计交付 1806 台，同比增长 28.36%。赛峰集团官网公布的展示材料预计 2026 年 LEAP 发动机交付同比增长约 15%。

图6、2023Q1 至 2025Q4 商用发动机 LEAP 全球单季度交付量（台）及同比增速



数据来源：通用电气航空航天、赛峰集团官网演示材料，兴业证券经济与金融研究院整理

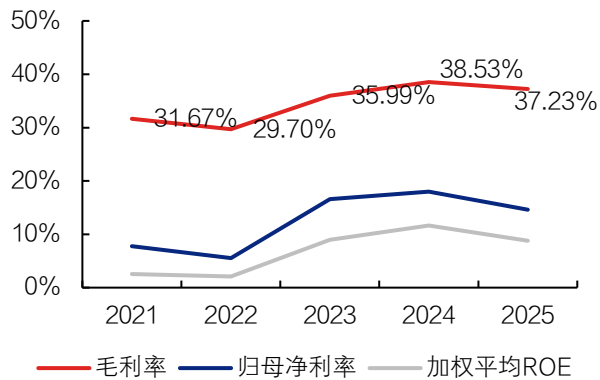
2025 年贵州航亚收入增长实现同比扭亏

2025 年参股公司贵州航亚实现营业收入 5819.05 万元，同比增长 55.35%，净利润 257.80 万元，同比增加 546.32 万元。贵州航亚进一步明确了核心产品序列，获得了主要配套客户的能力认可，业务取得扎实进展。

2025 年期间费用同比增长

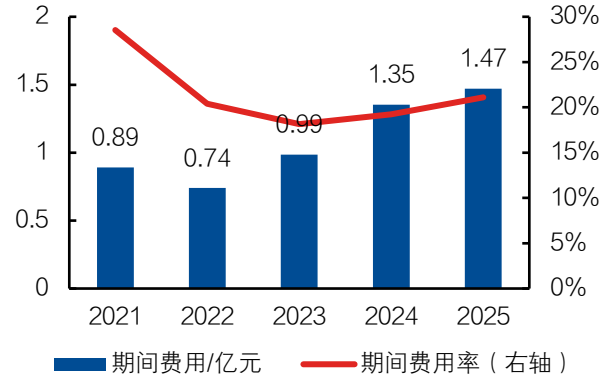
2025 年，公司毛利率 37.23%，同比减少 1.30pct；归母净利率 14.63%，同比减少 3.36pct；加权平均净资产收益率 8.77%，同比减少 2.87pct。

图7、2021-2025 年公司毛利率、归母净利率及加权 ROE



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2021-2025 年公司期间费用（亿元）及期间费用率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

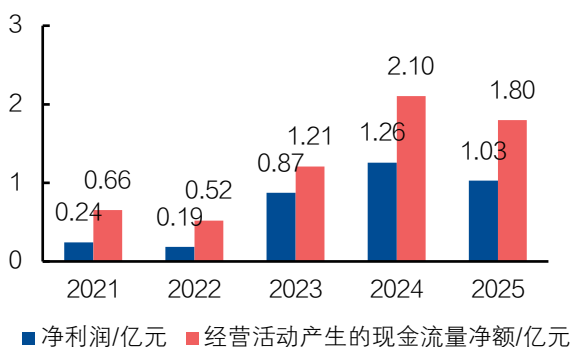
2025 年，公司期间费用合计 1.47 亿元，同比增长 8.76%，期间费用率为 21.11%，同比增加 1.88pct。其中，研发费用 0.73 亿元，同比增长 18.61%，研发费用率为 10.42%，同比增加 1.72pct。

公司在积极拓展燃机新业务过程中，持续投入研发，但对相关市场竞争态势、部分客户差异化需求与公司的技术储备、生产能力的匹配的研判仍需提升。

2025 经营现金流同比减少

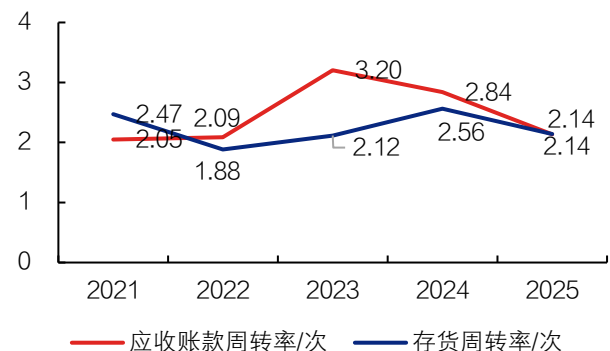
2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额 1.80 亿元，同比减少 14.46%；投资活动产生的现金流量净额-1.54 亿元，同比增加 0.42 亿元，2024 年为-1.96 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-0.20 亿元，同比减少 134.79%。

图9、2021-2025 年净利润及经营活动产生的现金流量净额（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、2021-2025 年应收账款及存货周转率（次）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2025 年末应收账款及存货较 2025 年初增长

截至 2025 年末，公司应收账款、应收票据合计 3.66 亿元，较年初增长 8.17%；其中，应收账款 3.39 亿元，较年初增长 8.00%，应收票据 0.27 亿元，较年初增长 10.40%；应收账款周转率 2.14 次，同比减少 0.70 次。存货 2.27 亿元，较年初增长 25.10%，存货周转率 2.14 次，同比减少 0.42 次。

盈利预测与投资建议

我们根据最新定期报告调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.91/2.55/3.31 亿元，EPS 分别为 0.74/0.98/1.28 元，对应 4 月 24 日收盘价 PE 为 45.0/33.7/26.0 倍，维持“增持”评级。

风险提示

风险提示：国内外市场需求不及预期，新产品开发存在技术风险，产能建设不及预期。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	933	899	902	1177
货币资金	318	285	268	470
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	366	352	353	374
预付款项	8	7	9	12
存货	227	241	260	307
其他	14	13	13	14
非流动资产	1085	1229	1440	1530
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	945	1065	1163	1239
在建工程	20	30	145	160
无形资产	69	69	69	69
商誉	0	0	0	0
其他	39	53	51	50
资产总计	2018	2128	2343	2707
流动负债	573	596	680	877
短期借款	104	147	187	187
应付票据及应付账款	383	340	376	558
其他	86	109	118	131
非流动负债	196	187	187	187
长期借款	97	92	92	92
其他	99	95	95	95
负债合计	769	783	867	1064
股本	260	260	260	260
未分配利润	277	343	430	543
少数股东权益	41	43	48	53
股东权益合计	1249	1345	1475	1643
负债及权益合计	2018	2128	2343	2707

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	102	191	255	331
折旧和摊销	97	117	139	160
营运资金的变动	-62	-49	4	92
经营活动产生现金流量	180	275	429	627
资本支出	-154	-245	-350	-250
长期投资	0	0	0	0
投资活动产生现金流量	-154	-261	-350	-250
债权融资	29	59	40	0
股权融资	9	0	0	0
融资活动产生现金流量	-20	-47	-97	-175
现金净变动	4	-33	-18	202

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	697	916	1190	1589
营业成本	437	555	715	957
税金及附加	6	8	11	14
销售费用	16	17	21	29
管理费用	55	61	71	95
研发费用	73	64	71	95
财务费用	3	0	2	2
投资收益	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-10	-4	-7	-12
资产减值损失	-21	-6	-12	-21
营业利润	113	213	287	370
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	113	213	287	370
所得税	10	20	26	34
净利润	103	193	261	336
少数股东损益	1	2	5	5
归属母公司净利润	102	191	255	331
EPS(元)	0.39	0.74	0.98	1.28

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-0.9%	31.6%	29.8%	33.5%
营业利润增长率	-16.9%	87.8%	34.9%	29.0%
归母净利润增长率	-19.4%	87.5%	33.7%	29.6%
盈利能力				
毛利率	37.2%	39.5%	39.9%	39.7%
归母净利率	14.6%	20.9%	21.5%	20.8%
ROE	8.4%	14.7%	17.9%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	38.1%	36.8%	37.0%	39.3%
流动比率	1.63	1.51	1.33	1.34
速动比率	1.20	1.07	0.91	0.96
营运能力				
资产周转率	35.4%	44.2%	53.2%	62.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.39	0.74	0.98	1.28
每股经营现金	0.69	1.06	1.65	2.42
估值比率(倍)				
PE	80.9	43.2	32.3	24.9
PB	6.8	6.3	5.8	5.2

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn