

## 公司研究

## 航空产品规模快速扩张，强化新品研发攻关

——航天环宇（688523.SH）2025 年年报及 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**近期，公司发布 2025 年年报，全年实现营收 4.6 亿元，YOY -9.8%；归母净利润 0.5 亿元，YOY -53.1%。发布 2026 年一季报，一季度实现营收 0.7 亿元，YOY +6.2%；归母净利润 0.02 亿元，YOY -84.7%。**业绩表现符合市场预期。**

## 点评：

**降价影响毛利率；研发支出增加影响净利率。**1) **季度分析：**4Q25，公司实现营收 1.5 亿元，YOY -33.6%；归母净利润-0.04 亿元，4Q24 为 0.50 亿元。从历史数据看，公司四季度营收及归母净利润在全年中占比均高于另外三个季度，4Q25 营收占比全年的 34%，符合上述规律；但利润同比转亏，主要系研发支出压力较大所致。2) **盈利能力：**2025 年，公司毛利率同比下滑 5.3pcts 至 38.3%；净利率同比下滑 11.5pcts 至 10.5%。公司毛利率承压，主要系产品结构变化、价格下降等综合影响所致。

**宇航产品价格承压；航空产品小批交付快速增长。**分产品看，2025 年，公司：1) **宇航及通信产品：**实现营收 1.9 亿元，YOY -5.9%，占总营收 41%，毛利率同比下滑 11.56pcts 至 43.0%。营收同比减少，毛利率压力较大，主要系受宇航产品销售价格下降与产品结构变化双重影响所致。2) **航空产品：**实现营收 1.3 亿元，YOY +56.8%，占总营收 28%，毛利率同比提升 3.35pcts 至 29.2%。营收同比增长较多，主要系部分产品形成少批量交付。3) **航空航天工艺装备：**实现营收 1.3 亿元，YOY -42.5%，占总营收 28%，毛利率同比下滑 5.28pcts 至 35.4%。营收同比减少较多，主要系公司承接的任务生产周期长，尚未能交付确收所致。

**持续加大新产品研发投入；经营现金流改善明显。**2025 年，公司期间费用率同比增加 6.0pcts 至 27.6%：1) 销售费用率同比减少 0.5pcts 至 1.7%；2) 管理费用率同比增加 0.4pcts 至 7.6%；3) 财务费用率为 0.5%，上年同期为 0.2%；4) 研发费用率同比增加 5.9pcts 至 17.8%。2025 年，公司经营活动净现金流为 1.8 亿元，2024 年为 0.6 亿元。截至 1Q26 末，公司应收账款及票据 4.3 亿元，较年初增加 6.6%；存货 2.4 亿元，较年初增加 20.0%。

**盈利预测、估值与评级：**公司一直聚焦于航空航天领域，积极拓展产品应用及业务板块，创造产值利润新增长点，在原有核心技术能力的基础上针对商业航天、低空经济、大飞机等新兴产业加大研发力度。考虑到公司研发投入强度持续较高，我们分别下调 2026 年、2027 年归母净利润 53%、60%至 0.61 亿元、0.75 亿元，新增预测 2028 年归母净利润为 0.92 亿元，调整为“增持”评级。

**风险提示：**产品价格波动、下游需求不及预期等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	508	458	577	714	869
营业收入增长率	11.36%	-9.79%	25.81%	23.84%	21.66%
归母净利润（百万元）	102	48	61	75	92
归母净利润增长率	-24.42%	-53.14%	27.17%	24.19%	22.36%
EPS（元）	0.25	0.12	0.15	0.18	0.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.22%	2.83%	3.48%	4.14%	4.82%
P/E	270	575	452	364	298
P/B	16.8	16.3	15.7	15.1	14.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-06

## 增持（下调）

当前价：67.28 元

## 作者

分析师：孔厚融

执业证书编号：S0930526030001

010-56513123

konghourong@ebsecn.com

分析师：尹会伟

执业证书编号：S0930526040001

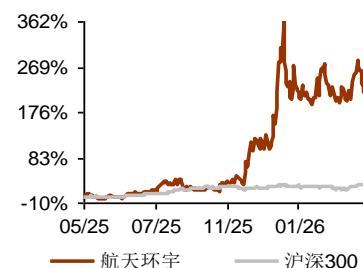
010-56513131

yinhuiwei@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.07
总市值(亿元)	273.75
一年最低/最高(元)	18.77/94.70
近 3 月换手率	461.46%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.67	5.63	214.68
绝对	15.50	10.66	242.74

资料来源：Wind

## 相关研报

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（2026-02-07）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	508	458	577	714	869
营业成本	286	283	346	425	516
折旧和摊销	44	54	73	88	102
税金及附加	8	7	9	12	14
销售费用	11	8	8	10	12
管理费用	37	35	39	49	59
研发费用	60	81	99	117	142
财务费用	1	2	12	26	38
投资收益	7	5	5	5	5
营业利润	114	45	61	76	93
利润总额	120	43	63	79	96
所得税	8	-5	3	3	4
净利润	112	48	61	76	92
少数股东损益	10	0	0	0	0
归属母公司净利润	102	48	61	75	92
EPS (元)	0.25	0.12	0.15	0.18	0.23

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	57	180	78	104	148
净利润	102	48	61	75	92
折旧摊销	44	54	73	88	102
净营运资金增加	102	-100	146	178	191
其他	-190	179	-202	-237	-237
投资活动产生现金流	-86	-164	-381	-321	-267
净资本支出	-287	-339	-310	-290	-260
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	200	175	-71	-31	-7
融资活动现金流	-62	60	400	327	243
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	86	69	412	353	281
无息负债变化	51	39	64	78	88
净现金流	-91	76	97	110	124

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	43.7%	38.3%	40.0%	40.5%	40.6%
EBITDA 率	31.9%	24.9%	32.3%	32.6%	31.9%
EBIT 率	24.7%	14.8%	19.6%	20.3%	20.2%
税前净利润率	23.6%	9.4%	11.0%	11.0%	11.1%
归母净利润率	20.0%	10.4%	10.5%	10.5%	10.6%
ROA	4.6%	1.8%	1.9%	2.1%	2.3%
ROE (摊薄)	6.2%	2.8%	3.5%	4.1%	4.8%
经营性 ROIC	6.4%	3.8%	4.4%	4.9%	5.2%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	31%	34%	43%	49%	52%
流动比率	2.95	2.21	1.96	1.96	2.12
速动比率	2.60	1.84	1.66	1.68	1.83
归母权益/有息债务	4.32	3.75	2.02	1.50	1.28
有形资产/有息债务	5.87	5.28	3.37	2.81	2.59

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	2,436	2,593	3,130	3,636	4,097
货币资金	227	364	461	571	695
交易性金融资产	380	150	150	150	150
应收账款	413	334	401	484	575
应收票据	69	70	76	80	80
其他应收款 (合计)	5	6	8	10	12
存货	160	200	213	237	264
其他流动资产	29	20	42	69	98
流动资产合计	1,320	1,184	1,395	1,650	1,928
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	480	722	904	1,076	1,229
在建工程	320	387	425	445	446
无形资产	202	200	190	180	172
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	96	69	134	134	134
非流动资产合计	1,116	1,408	1,734	1,986	2,170
总负债	763	872	1,348	1,778	2,148
短期借款	82	93	191	228	192
应付账款	112	126	154	190	230
应付票据	94	97	119	147	178
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	1	1	1	1
流动负债合计	447	536	711	841	909
长期借款	204	210	510	810	1,110
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	97	102	102	102	102
非流动负债合计	316	335	636	938	1,239
股东权益	1,673	1,721	1,782	1,857	1,950
股本	407	407	407	407	407
公积金	883	889	895	902	911
未分配利润	391	433	488	555	638
归属母公司权益	1,632	1,679	1,740	1,815	1,907
少数股东权益	41	42	42	42	43

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.26%	1.73%	1.40%	1.40%	1.40%
管理费用率	7.21%	7.56%	6.80%	6.80%	6.80%
财务费用率	0.15%	0.50%	2.11%	3.61%	4.33%
研发费用率	11.90%	17.77%	17.10%	16.40%	16.30%
所得税率	7%	-11%	4%	4%	4%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.14	0.44	0.19	0.26	0.36
每股净资产	4.01	4.13	4.28	4.46	4.69
每股销售收入	1.25	1.13	1.42	1.75	2.13

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	270	575	452	364	298
PB	16.8	16.3	15.7	15.1	14.4
EV/EBITDA	163.5	227.3	151.5	122.3	103.8
股息率	0.0%	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所载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