

航材股份 (688563.SH)

强烈推荐 (维持)

26Q1 营收稳定, 第二增长曲线可期

公司 26Q1 实现营收 6.58 亿元, YoY+0.79%, 归母净利润 1.2 亿元, YoY-11.77%, 扣非净利润 1.08 亿元, YoY-10.61%。

- **营收稳定增长, 盈利能力短期承压。**公司 26Q1 实现营收 6.58 亿元, YoY+0.79%, 归母净利润 1.2 亿元, YoY-11.77%, 扣非净利润 1.08 亿元, YoY-10.61%。盈利能力方面, 26Q1 毛利率同比减少 3.99pct 至 25.51%; 净利率同比减少 2.35pct 至 18.28%。费用方面, 26Q1 三项费用率同比增加 1.6pct 至 3.6%, 研发费用同比增长 3.81%至 0.43 亿元。公司持续加大研发投入力度, 扩大技术领先优势, 抢占行业先进地位。
- **“十五五”培育第二增长曲线, 聚焦民机、燃机产业。**根据公司投资者交流情况, 公司将加大聚焦民机、燃机产业, 推进高温合金母合金在燃机领域认证工作, 如 ECY768、Rene80 合金已通过认证; 另外, 公司研制的民机用密封剂产品已进入中国商飞等民用航空企业合格物料清单, 应用于国产大飞机整体油箱和机身通用密封。2025 年获得国内首张且目前唯一一张民用航空用密封剂领域的“民用航空用化学产品设计/生产批准函”, 成为该领域首家获得批准的设计/生产单位。
- **顺利收购镇江钛合金子公司, 高温合金母合金资产顺利转让。**1) 镇江钛合金: 2025 年, 经公司 2025 年第二次临时股东大会决议, 公司以超募资金 54,011.48 万元的价格收购航材院和镇江低空产业投资有限公司所持镇江钛合金公司 77%和 23%的股权, 镇江钛合金公司成为公司全资子公司。1) 高温合金: ①受让高温合金母合金知识产权: 6 月 3 日, 航材院拟以协议转让的方式向公司转让其所持有的 DZ406、DZ408、IC10、K4125、K6509、K465 六种高温合金母合金相关的知识产权共计 14 项。交易完成后, 公司将直接拥有上述知识产权资产, 不再通过授权许可的方式使用, 交易价格总计 1.84 亿。②收购设备填充产能, 理顺资产管理边界: 8 月 28 日, 公司公告拟以现金 1816 万向镇江高温合金公司购买 1 台 3 吨级真空感应熔炼炉及配套设备。粉末高温合金母合金属于公司熔铸事业部的主营业务范围, 公司熔铸事业部一直为镇江高温合金公司生产的涡轮盘配套供应粉末高温合金母合金。本次交易通过购置 1 台 3 吨级真空感应熔炼炉等 25 台套设备, 优化粉末高温合金母合金的科研生产资产配置, 理顺公司资产的管理边界, 有利于提升公司高温合金母合金业务的长远发展。
- **盈利预测: 预计 2026/2027/2028 年归母净利润为 5.91/6.64/7.42 亿元, 对应估值 46、41、36 倍, 维持“强烈推荐”评级。**
- **风险提示: 扩产节奏不及预期、订单不及预期等**

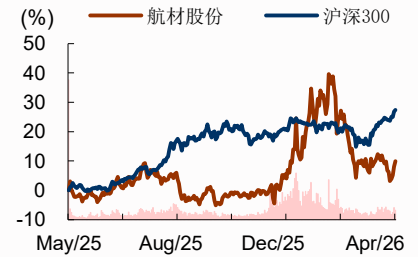
中游制造/军工
目标估值: NA
当前股价: 60.07 元

基础数据

总股本 (百万股)	450
已上市流通股 (百万股)	117
总市值 (十亿元)	27.0
流通市值 (十亿元)	7.0
每股净资产 (MRQ)	23.2
ROE (TTM)	5.0
资产负债率	11.7%
主要股东	中国航发北京航空材料研究
主要股东持股比例	60.14%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	11	14
相对表现	-7	6	-14



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《航材股份 (688563) —航空成品件业务有所增长, 海外业务增速突出》2026-04-02
- 《航材股份 (688563) —前三季度业绩微降, 持续推进资产建设与整合》2025-11-02
- 《航材股份 (688563) —25H1 业绩短期承压, 钛合金、高温合金资产逐步理顺》2025-08-29

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

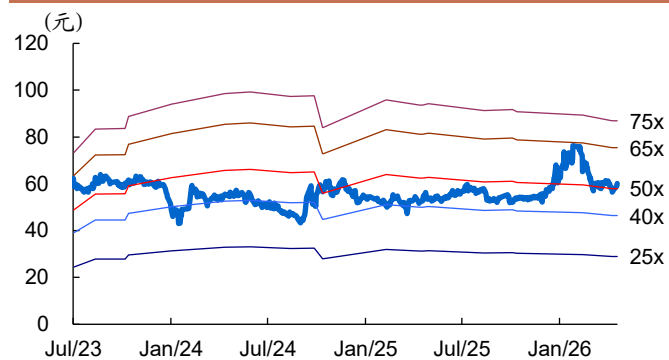
财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2932	2858	3141	3565	4046
同比增长	5%	-3%	10%	14%	13%

营业利润(百万元)	644	600	662	744	833
同比增长	-0%	-7%	10%	12%	12%
归母净利润(百万元)	581	536	591	664	742
同比增长	1%	-8%	10%	12%	12%
每股收益(元)	1.29	1.19	1.31	1.48	1.65
PE	46.5	50.4	45.8	40.7	36.4
PB	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3

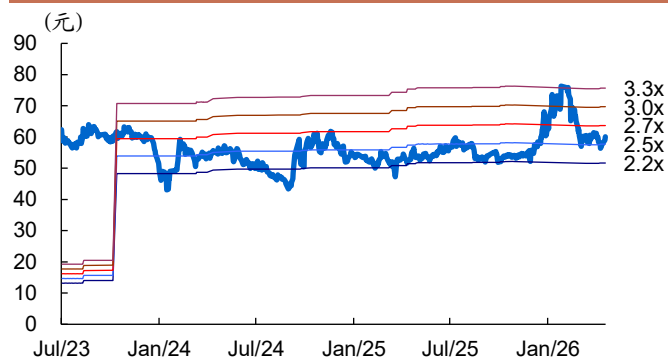
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 航材股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 航材股份历史 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	10567	10116	10246	10693	11274
现金	3324	3028	2665	2367	2104
交易性投资	2935	2052	2052	2052	2052
应收票据	459	422	464	527	598
应收款项	1653	1684	1851	2101	2384
其它应收款	2	64	71	80	91
存货	1218	1392	1526	1729	1961
其他	975	1473	1618	1837	2084
非流动资产	1168	1912	2196	2409	2569
长期股权投资	60	62	62	62	62
固定资产	240	655	974	1219	1407
无形资产商誉	118	348	313	282	254
其他	750	846	846	846	846
资产总计	11735	12028	12442	13102	13843
流动负债	1279	1341	1366	1538	1734
短期借款	0	60	0	0	0
应付账款	1111	1155	1266	1434	1626
预收账款	15	17	19	21	24
其他	153	109	81	82	84
长期负债	95	273	273	273	273
长期借款	0	0	0	0	0
其他	95	273	273	273	273
负债合计	1374	1614	1639	1811	2007
股本	450	450	450	450	450
资本公积金	8468	8227	8227	8227	8227
留存收益	1443	1737	2125	2612	3155
少数股东权益	0	0	1	3	4
归属于母公司所有者权益	10361	10414	10802	11289	11832
负债及权益合计	11735	12028	12442	13102	13843

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	22	475	313	266	324
净利润	581	537	592	665	744
折旧摊销	68	80	187	257	311
财务费用	5	(6)	(20)	(20)	(18)
投资收益	(70)	(58)	(65)	(65)	(65)
营运资金变动	(559)	(52)	(381)	(571)	(648)
其它	(3)	(25)	0	0	0
投资活动现金流	(2511)	2059	(405)	(405)	(405)
资本支出	(146)	(349)	(471)	(471)	(471)
其他投资	(2365)	2408	65	65	65
筹资活动现金流	(291)	(822)	(271)	(157)	(181)
借款变动	(167)	(576)	(89)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	(241)	0	0	0
股利分配	(216)	(216)	(203)	(177)	(199)
其他	92	212	20	20	18
现金净增加额	(2781)	1712	(363)	(297)	(263)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2932	2858	3141	3565	4046
营业成本	2063	1985	2176	2465	2795
营业税金及附加	16	19	21	23	27
营业费用	16	19	21	24	27
管理费用	79	99	109	124	141
研发费用	242	216	238	270	306
财务费用	(65)	(29)	(20)	(20)	(18)
资产减值损失	(30)	(14)	0	0	0
公允价值变动收益	7	(3)	(3)	(3)	(3)
其他收益	16	10	10	10	10
投资收益	70	58	58	58	58
营业利润	644	600	662	744	833
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	643	599	661	743	832
所得税	62	62	69	78	88
少数股东损益	0	1	1	1	2
归属于母公司净利润	581	536	591	664	742

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	5%	-3%	10%	14%	13%
营业利润	-0%	-7%	10%	12%	12%
归母净利润	1%	-8%	10%	12%	12%
获利能力					
毛利率	29.6%	30.6%	30.7%	30.9%	30.9%
净利率	19.8%	18.8%	18.8%	18.6%	18.3%
ROE	5.7%	5.2%	5.6%	6.0%	6.4%
ROIC	5.0%	4.8%	5.3%	5.8%	6.2%
偿债能力					
资产负债率	11.7%	13.4%	13.2%	13.8%	14.5%
净负债比率	0.4%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	8.3	7.5	7.5	7.0	6.5
速动比率	7.3	6.5	6.4	5.8	5.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
存货周转率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
每股资料(元)					
EPS	1.29	1.19	1.31	1.48	1.65
每股经营净现金	0.05	1.06	0.70	0.59	0.72
每股净资产	23.02	23.14	24.00	25.09	26.29
每股股利	0.48	0.45	0.39	0.44	0.49
估值比率					
PE	46.5	50.4	45.8	40.7	36.4
PB	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	43.1	41.8	31.6	26.7	23.3

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。