

2025 年 09 月 02 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

迈信林（688685）

2025 半年报点评：布局算力业务，带动业绩快速增长

报告摘要

◆ **事件：**公司 8 月 28 日公告，2025H1 实现营收（2.87 亿元，+54.51%），归母净利润（0.41 亿元，+42.76%），毛利率（56.98%，+17.35pcts），净利率（21.43%，+6.48pcts）。25Q2 实现营收（0.99 亿元，同比-14.47%，环比-47.27%），归母净利润（0.01 亿元，同比-97.19%，环比-98.56%），毛利率（43.22%，同比+0.46pcts，环比-21.02pcts），净利率（0.02%，同比-16.99pcts，环比-32.70pcts）。

◆ **由零部件加工向算力方向拓展业务领域发展。**公司注于航空航天零部件的工艺研发和加工制造，从以管路系统连接件、专用标准件及组件为主发展到以整体结构件为主，并拓展了飞机装配工装业务。在立足航空航天领域的同时，公司将积累的精密制造技术逐步推展至电子、半导体等民用领域。公司 2024 年成立控股子公司瑞盈智算，布局算力相关业务，发展新质生产力，为人工智能领域的科研机构、企业等提供高效、稳定的算力支持。形成了航空航天零部件及工装、民用多行业精密零部件及人工智能算力相关业务三大业务板块。此外，今年上半年，公司基于对低空经济产业爆发式增长潜力的综合评估，正式成立了无人机事业部，开始逐步拓展民用无人机板块业务。

◆ **算力业务增长带动业绩大幅提高，创造上市以来最好中报。**2025 年上半年，公司营收（2.87 亿元，+54.51%）和归母净利润（0.41 亿元，+42.76%）均实现大幅增长，主要系公司算力相关服务及销售业务收入同比增长所致，公司算力相关服务及销售业务实现营业收入 1.53 亿元，在收入中的占比达到 53.36%。带动毛利率（56.98%，+17.35pcts）和净利率（21.43%，+6.48pcts）同步提高。

◆ **加大新品研发投入，研发费用保持增长态势。**2025 年上半年，公司三费率（22.35%，+7.59pcts）大幅增长，其中管理费用率（15.26%，+5.83pcts）

投资评级

买入

首次评级

2025 年 09 月 02 日

收盘价(元): 55.74

公司基本数据

总股本(百万股)	145.43
总市值(百万)	8,106.08
流通股本(百万股)	145.43
流通市值(百万)	8,106.08
12 月最高/最低价(元)	71.05/25.01
资产负债率(%)	70.45
每股净资产(元)	5.49
市盈率(TTM)	140.13
市净率(PB)	10.15
净资产收益率(%)	5.14

股价走势图



作者

梁晨	分析师
SAC 执业证书: S0640519080001	
联系电话: 010-59562536	
邮箱: liangc@avicsec.com	
王绮文	分析师
SAC 执业证书: S0640524010001	
邮箱: wangqw@avicsec.com	
张超	分析师
SAC 执业证书: S0640519070001	
联系电话: 010-59219568	
邮箱: zhangchao@avicsec.com	

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

有所增加，主要系股份支付费用及折旧费用增长所致；销售费用率（2.67%，+0.98pcts），财务费用率（4.42%，+0.78pcts）小幅增加，主要系利息支出增长所致。

研发方面，公司研发费用（0.20 亿元，+71.62%）大幅增加，和研发费用率（7.10%，+0.71pcts）也保持增长，主要系为进一步完善新品布局、夯实技术研发基础，公司持续提升新品研发投入强度。

◆ **合同负债大幅增加，为业绩提供保障。**资产负债端来看，公司预付款项（1.52 亿元，较 2024 年末增加 11679.19%）大幅增加，主要系预付服务器采购款。合同负债（0.23 亿元，较 2024 年末增加 218.80%）大幅提升，主要系收到客户预收款。

现金流量端来看，公司经营活动产生的现金流量净额（1.75 亿元，+305.37%）大幅增长，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。

◆ **先进航空装备带动航空零部件性能及需求提升，数字经济牵引算力需求。**航空零部件作为航空器的核心构成单元，随着高端航空装备的发展对航空零部件提出了更高性能的要求，推动航空零部件先进制造工艺革新、材料创新等诸多方面的突破。同时，我国军机规模化列装以及更新换代，牵引航空零部件需求的提升。

此外，随着数字经济时代的开启，人工智能、云计算、大数据等新一代信息技术快速发展，社会信息化程度的提升、大模型以及相关应用的发展，繁杂且庞大的数据资源，使得算力需求呈现爆发式增长。相较于 GPU 服务器购买价格较高而言，通过算力租赁能够有效降低客户的成本投入，算力租赁业务需求随大数据技术的发展而提高，应用行业也从互联网、电子政务等向电信、金融、制造、教育等领域拓展。

◆ **投资建议：**

- 1、公司专注于航空航天零部件工艺研发和制造，坚持研发及技术创新，有助于拓展公司业务范围，增强市场竞争力；
- 2、随着航空航天装备向着更高性能方向升级，以及航空航天零部件制造智能化要求的提高，将催生出新需求。在立足航空航天领域的同时，公司积极拓展电子、半导体等民用领域，将贡献业绩增量；
- 3、公司布局算力领域，把握国产大模型爆发机遇，随着 AI、人工智能行业的高速发展，将带动业务规模的进一步提升。

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 6.90 亿元、8.17 亿元和 9.85 亿元，归母净利润分别为 1.14 亿元、1.38 亿元和 1.71 亿元，EPS 分别为 0.78 元、0.95 元和 1.18 元，我们给予“买入”评级，2025 年 9 月 2 日收盘价为 55.74 元，对应 2025-2027 年预测 EPS 的 71 倍、59 倍及 47 倍 PE。

◆ 风险提示

技术创新不及预期风险，客户集中度较高风险，应收账款比例较高风险等。

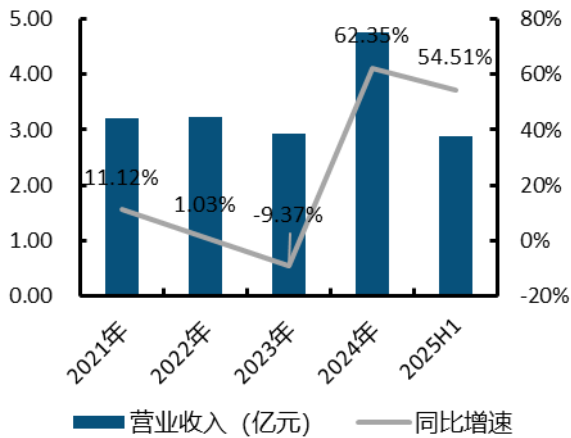
◆ 盈利预测

单位:百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	476.77	689.82	817.41	985.29
增长率	62.35%	44.69%	18.50%	20.54%
归属母公司股东净利润	45.54	113.62	138.32	170.99
增长率	198.73%	149.48%	21.74%	23.62%
每股收益(EPS) (元)	0.31	0.78	0.95	1.18
毛利率	39.90%	50.16%	50.94%	51.27%
净利率	12.18%	20.99%	21.57%	22.12%

资料来源：iFind，中航证券研究所

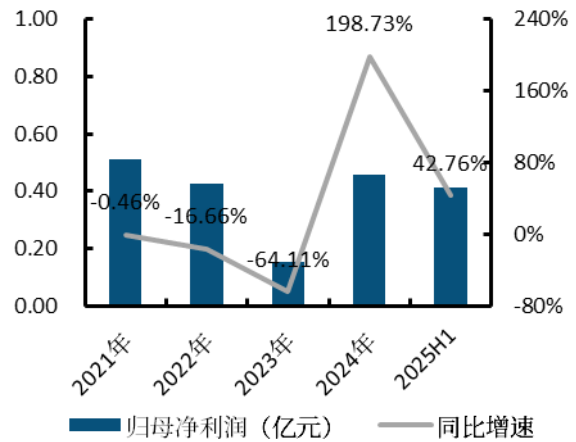
● 公司主要财务数据

图1 公司营业收入及增速情况



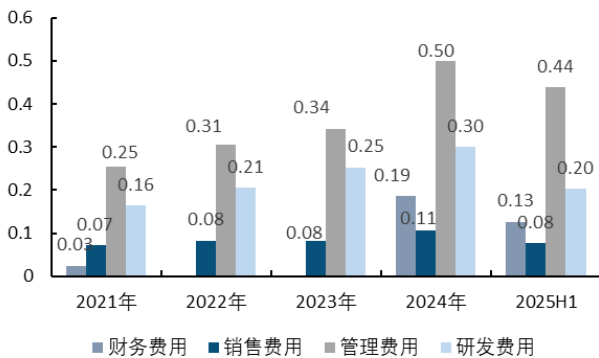
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



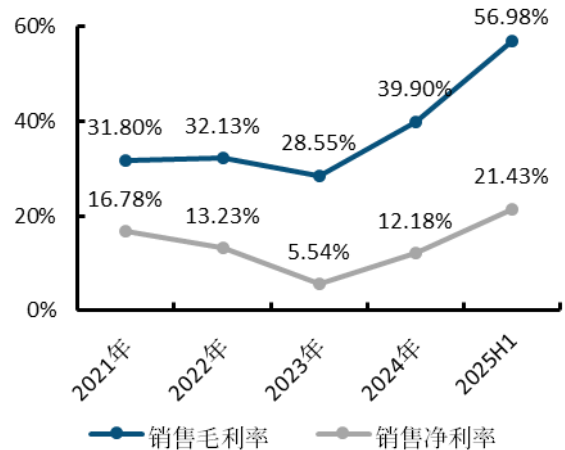
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司期间费用情况（亿元）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中航证券研究所

板块拆分预测（百万元）

		2024	2025E	2026E	2027E
航空航天零部件及工装	营业收入	324.28	334.01	384.11	460.93
	增长率	46.98%	3.00%	15.00%	20.00%
	毛利率	39.05%	38.00%	37.70%	37.50%
民用多行业精密零部件	营业收入	83.57	91.93	103.88	119.46
	增长率	21.57%	10.00%	13.00%	15.00%
	毛利率	9.26%	9.10%	9.00%	9.00%
算力服务及销售业务	营业收入	65.73	262.92	328.65	404.24
	增长率	/	300.00%	25.00%	23.00%
	毛利率	82.18%	80.00%	79.70%	79.50%
其他业务	营业收入	3.18	0.95	0.76	0.65
	增长率	-25.85%	-70.00%	-20.00%	-15.00%
	毛利率	57.93%	40.00%	35.00%	30.00%

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

利润表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	476.77	689.82	817.41	985.29	货币资金	77.14	68.98	81.74	98.53
营业成本	286.53	343.81	401.05	480.12	应收票据及账款	537.79	803.21	833.09	863.82
税金及附加	3.77	5.46	6.47	7.80	预付账款	1.29	18.90	20.16	21.60
销售费用	10.64	20.00	23.70	27.59	其他应收款	157.17	151.19	152.28	161.97
管理费用	50.10	75.88	85.83	98.53	存货	74.38	61.23	65.93	72.35
研发费用	30.12	44.15	50.68	59.12	其他流动资产	71.03	75.88	81.74	88.68
财务费用	18.55	22.99	25.61	27.40	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-6.46	-5.52	-6.54	-6.90	固定资产	505.45	888.30	1041.28	1303.44
信用减值损失	-31.73	-34.49	-42.51	-53.21	在建工程	429.10	321.82	314.55	232.27
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	35.32	36.29	39.00	39.17
投资收益	-0.04	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	9.62	8.66	7.70	6.74
公允价值变动损益	-0.11	-0.11	-0.11	-0.11	其他非流动资产	275.66	301.93	319.43	329.93
资产处置收益	-0.54	0.01	0.01	0.01	资产总计	2,173.95	2,736.40	2,956.90	3,218.49
其他收益	31.16	35.00	35.00	35.00	短期借款	588.21	704.65	874.43	977.65
营业利润	69.32	172.42	209.93	259.54	应付票据及账款	485.34	815.72	780.12	822.12
营业外收入	0.01	0.30	0.30	0.30	其他流动负债	90.03	117.08	124.36	137.01
营业外支出	0.17	0.18	0.18	0.18	流动负债合计	1,163.58	1,637.44	1,778.91	1,936.78
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	199.62	200.35	172.42	143.90
利润总额	69.16	172.54	210.05	259.66	其他非流动负债	11.78	11.78	11.78	11.78
所得税	11.11	27.71	33.74	41.71	非流动负债合计	211.40	212.12	184.20	155.68
净利润	58.05	144.82	176.31	217.95	负债合计	1,374.98	1,849.57	1,963.11	2,092.47
少数股东损益	12.51	31.20	37.99	46.96	股本	145.43	145.43	145.43	145.43
归属母公司股东净利润	45.54	113.62	138.32	170.99	资本公积	382.57	382.57	382.57	382.57
现金流量表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	留存收益	213.13	269.79	338.77	424.03
经营性现金净流量	-218.68	302.15	186.58	326.93	归属母公司权益	741.13	797.79	866.77	952.03
投资性现金净流量	-611.42	-347.53	-220.72	-271.72	少数股东权益	57.84	89.04	127.03	173.99
筹资性现金净流量	808.96	37.21	46.91	-38.42	股东权益合计	798.97	886.83	993.79	1,126.02
现金流量净额	-21.15	-8.16	12.76	16.79	负债和股东权益合计	2,173.95	2,736.40	2,956.90	3,218.49

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保持于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637