

2025 年 11 月 06 日

投资评级：增持（维持）

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 11 月 05 日

收盘价（元）	32.63
一年内最高/最低（元）	44.98/12.36
总市值（百万元）	3,263.00
流通市值（百万元）	3,260.43
总股本（百万股）	100.00
资产负债率（%）	26.95
每股净资产（元/股）	9.55

资料来源：聚源数据

远航精密 (920914.BJ)

——2025Q3 营收 yoy+29%，推进极薄镍基材料研发旨在适配更高精度新能源应用场景

投资要点：

- 事件：2025Q1–Q3 公司实现营收 7.69 亿元（yoy+27%）、归母净利润 4099 万元、扣非归母净利润 3967 万元（yoy+8%）；2025Q3 公司实现营收 2.83 亿元（yoy+29%/qoq+5%）、归母净利润 1004 万元、扣非归母净利润 974 万元。公司三季度整体业务发展正常，毛利率略有下滑，致使利润端短期承压。
- 形成“材料到成品”的一站式供应体系，深度绑定珠海冠宇、宁德新能源等头部电池厂商。公司深耕镍带、箔及精密结构件行业近二十年，构建了以研发、生产和渠道为核心的综合优势。依托先进的研发设计平台，公司实现产品串联开发，快速响应下游定制化需求（如“小批量、多批次、多规格”的精密结构件），并通过高效的柔性化生产系统与完善的质量管控体系，保障产品的一致性与可靠性。垂直一体化战略是公司业务发展的核心驱动力：从自产镍带、箔材料起步，延伸至精密结构件制造，形成“材料到成品”的一站式供应体系。这不仅降低了客户供应链复杂度与沟通成本，还通过材料利用率接近 100%（边角料可回炉重熔）和自产成本优势，显著提升盈利能力和抗风险能力。同时，公司与珠海冠宇、宁德新能源等头部电池厂商及联想等终端客户建立了长期稳定合作，强化了产业链渠道壁垒。我们认为，公司通过持续深化一体化模式，有望在技术迭代和客户黏性上巩固护城河。
- 极薄镍基材料研发旨在适配更高精度新能源应用场景，氢能领域业务呈增长态势。公司业务前景广阔，新产品研发与新兴市场布局为增长注入强劲动力。在研发端，公司当前核心推进极薄镍基材料的研发与客户配合工作，该类材料厚度要求突破至 10 微米以下，较原有产品线实现关键技术升级，该技术升级或将适配更高精度新能源应用场景（如高端消费电子与动力电池），为拓展新型市场奠定基础。氢能领域是另一增长极，镍带、镍板作为电解槽电极材料，凭借优异的抗腐蚀性延长设备寿命，业务今年以来呈现良好增长态势，未来有望受益于全球氢能产业扩张。公司产品下游应用覆盖消费电子（如笔记本电脑 TCO 组件）、动力储能电池及氢能制氢设备，终端客户多元化降低了单一市场风险。公司通过成本控制与资源配置优化，积极把握新能源与绿色技术机遇，有望实现 2025 年激励计划设定的 18%净利润或扣非净利润增长目标。我们认为，公司凭借技术协同与市场前瞻性，有望加速构建第二增长曲线，在行业竞争中实现可持续的业绩提升。
- 盈利预测与评级：我们预计公司 2025–2027 年归母净利润为 0.64、0.81 和 1.03 亿元，对应 PE 为 51、40、32 倍。行业端逻辑聚焦需求增长（新能源汽车、储能）和技术升级（固态电池），公司端逻辑强调业务契合度（镍基材料中上游定位）和合作稳定性。维持“增持”评级。
- 风险提示：原材料价格波动风险、供应商集中度较高的风险、市场竞争风险

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	810	852	1,008	1,209	1,456
同比增长率（%）	-10.59%	5.25%	18.33%	19.88%	20.41%
归母净利润（百万元）	32	67	64	81	103
同比增长率（%）	-40.87%	113.37%	-5.61%	27.88%	26.26%
每股收益（元/股）	0.32	0.67	0.64	0.81	1.03
ROE（%）	3.67%	7.38%	6.63%	7.99%	9.41%
市盈率（P/E）	103.23	48.38	51.25	40.08	31.74

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	174	109	84	115
应收票据及账款	363	375	417	442
预付账款	4	5	6	7
其他应收款	0	0	0	0
存货	160	166	184	204
其他流动资产	140	143	147	152
流动资产总计	840	799	837	920
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	121	220	332	336
在建工程	91	120	20	15
无形资产	79	80	81	83
长期待摊费用	2	2	2	2
其他非流动资产	29	34	34	31
非流动资产合计	321	456	469	467
资产总计	1,161	1,255	1,306	1,387
短期借款	86	127	106	96
应付票据及账款	88	96	100	103
其他流动负债	68	69	76	91
流动负债合计	242	291	282	290
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	5	3
非流动负债合计	5	4	5	3
负债合计	247	295	287	293
股本	100	100	100	100
资本公积	378	378	378	378
留存收益	435	481	540	614
归属母公司权益	914	960	1,018	1,093
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	914	960	1,019	1,093
负债和股东权益合计	1,161	1,255	1,306	1,387

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	67	49	66	88
折旧与摊销	17	26	32	33
财务费用	2	4	5	4
投资损失	-3	-5	-4	-4
营运资金变动	-59	-15	-53	-33
其他经营现金流	-2	16	16	16
经营性现金净流量	22	74	62	103
投资性现金净流量	-107	-157	-40	-30
筹资性现金净流量	44	18	-48	-43
现金流量净额	-41	-65	-26	31

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	852	1,008	1,209	1,456
营业成本	717	866	1,032	1,240
税金及附加	3	3	4	5
销售费用	10	10	13	15
管理费用	28	36	42	44
研发费用	30	33	39	49
财务费用	2	4	5	4
资产减值损失	-1	-2	-2	-2
信用减值损失	-3	-1	-1	-2
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	3	5	4	4
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	11	10	10	10
营业利润	73	67	85	109
营业外收入	4	2	3	2
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	77	68	88	111
所得税	9	5	6	8
净利润	67	64	81	103
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	67	64	81	103
EPS(元)	0.67	0.64	0.81	1.03

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	5.25%	18.33%	19.88%	20.41%
营业利润增长率	124.47%	-8.53%	27.08%	27.50%
归母净利润增长率	113.37%	-5.61%	27.88%	26.26%
经营现金流增长率	196.97%	240.31%	-16.21%	66.19%
盈利能力				
毛利率	15.83%	14.15%	14.61%	14.79%
净利率	7.90%	6.31%	6.73%	7.06%
ROE	7.38%	6.63%	7.99%	9.41%
ROA	5.81%	5.07%	6.23%	7.41%
估值倍数				
P/E	48.38	51.25	40.08	31.74
P/S	3.83	3.24	2.70	2.24
P/B	3.57	3.40	3.20	2.99
股息率	0.30%	0.54%	0.69%	0.87%
EV/EBITDA	16	33	26	22

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。