

2026 年 04 月 28 日

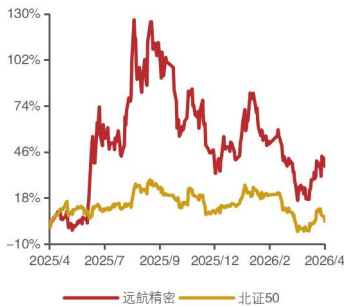
投资评级： 增持（维持）

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	2026 年 04 月 28 日
收盘价（元）	25.65
一年内最高/最低（元）	44.98/18.18
总市值（百万元）	2,554.69
流通市值（百万元）	2,552.67
总股本（百万股）	99.60
资产负债率（%）	29.89
每股净资产（元/股）	9.95

资料来源：聚源数据

远航精密 (920914. BJ)

——子公司金泰科精密结构件业务增长显著，产能释放助力固态电池、氢能等新赛道布局

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年度报告**，公司实现营业收入 10.43 亿元（yoy+22%）、归母净利润 5348 万元（yoy-21%）、扣非归母净利润 5184 万元（yoy-5%），毛利率、净利率分别为 13.62%、5.07%。2025 年年度权益分派预案：拟每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税），共预计派发现金红利 1494 万元。公司发布 2026 年一季报，实现营业收入 2.79 亿元（yoy+29%）、归母净利润 1822 万元（yoy+11%）。
- **经营回顾：精密结构件、采集线路板模组出货量增加带来营收增长，孙公司黑悟空投产促使 FPCA 业务开始起量；原材料价格变化导致利润端承压**。2025 年，公司镍带/箔、精密结构件、柔性印刷电路组件、加工营收分别为 66949 万元（yoy+9%）、31948 万元（yoy+59%）、761 万元（yoy+2892%）、120 万元（yoy-65%），毛利率分别为 13.71%（yoy-1.22pcts）、15.91%（yoy-4.08pcts）、-12.96%（yoy+51.60pcts）、66.51%（yoy-7.80pcts）。（1）精密结构件收入同比增长主要系 2025 年子公司金泰科精密结构件产品出货数量及金额增加；（2）柔性印刷电路组件收入同比增长主要系 2025 年孙公司黑悟空投产，采集线路板模组产品出货数量及金额增加；（3）加工收入同比下降主要系 2025 年公司客户的加工业务需求同比下降。区域方面，2025 年公司境内、境外分别营收 99625 万元（yoy+19%）、4661 万元（yoy+168%），毛利率分别为 13.39%（yoy-2.26pcts）、18.48%（yoy-6.26pcts）。公司净利润同比下降主要系（1）2025 年收到的政府补助同比减少；（2）2025 年新一期股权激励计划确认的股份支付费用有所增加；（3）公司投资布局的新业务尚处于产能爬坡阶段，生产经营尚未稳定，形成经营亏损；（4）主要原材料电解镍价格整体呈平稳下行态势，公司镍带、箔类产品受前期备货成本高于当期市场价格影响，该类产品毛利率下降；同时精密结构件业务产品结构有所调整，高毛利率产品占比下降。
- **2025 年成就：深化与头部动力电池、储能系统集成商的合作，高端产品已应用于载人航天等领域**。精密镍基导体材料与结构件需求持续旺盛，公司紧抓机遇，深化与头部动力电池、储能系统集成商的合作，拓展产品在氢能等新场景的应用，核心产品销售额实现增长。**研发方面**，2025 年公司获得国家知识产权局授权发明专利 2 项、实用新型专利 11 项，掌握了精密镍基导体材料熔铸、轧制、分切成型和精密结构件制模、冲压、焊接、模切等各生产环节的核心技术，同时，公司具备自产镍带、箔的成本优势，边角料可快速回炉重熔，材料利用率接近 100%。通过生产多种规格的高品质产品，公司与下游行业领先企业均建立了长期稳定的合作，**高端产品应用于载人航天等领域**。目前公司直接客户以电池生产商、精密结构件加工商为主，包括松下、LG、珠海冠宇、比亚迪等，终端客户包括联想、惠普、苹果、小米、华为、vivo 等消费电子厂商，TTI、格力博、泉峰控股等电动工具厂商，奔驰、特斯拉、比亚迪等汽车厂商，以及中国电子科技集团公司第十八研究所等其他领域客户。
- **2026 年看点：布局固态电池、氢能等新赛道，FPCA 布局与产能释放共驱发展。战略布局：**（1）随着未来新型智能产品，如低空飞行器（eVTOL）、智能机器人的推出和应用，电池的使用场景有望不断扩大，同时电池技术向半固态、固态演进，有望带动行业空间增长，公司计划抓住下游智能产品、新能源、新型储能产业发展机遇，战略布局固态电池、氢能相关领域，进行新产品研发，不断满足客户需求，巩固公司在镍基导体材料行业的领先地位；（2）持续加强与下游领域头部客户的深度合作，公司凭借材料、结构、布线方面的自主开发设计能力，发挥垂直一体化优势，培育精密结构件、FPCA 业务增长动能。**产能释放：**2025 年募投项目“年产 8.35 亿片精密合金冲压件项目”顺利投产，子公司阿凡达成功竞得江苏省无锡市宜兴市新街街道百合村一宗国有建设用地使用权作为工业用地；公司计划全力推进“年产 2500

吨精密镍带材料项目”、“研发中心建设项目”建设，通过产能释放持续扩大公司业务市场规模。

➤ **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润为 0.68、0.87 和 1.09 亿元，对应 PE 为 37、30、24 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）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	852	1,043	1,307	1,617	1,993
同比增长率（%）	5.25%	22.38%	25.36%	23.65%	23.26%
归母净利润（百万元）	67	53	68	87	109
同比增长率（%）	113.37%	-20.70%	27.75%	26.75%	25.42%
每股收益（元/股）	0.68	0.54	0.69	0.87	1.09
ROE（%）	7.38%	5.53%	6.71%	8.00%	9.34%
市盈率（P/E）	37.88	47.77	37.39	29.50	23.52

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	87	101	90	68
应收票据及账款	491	558	646	742
预付账款	11	11	13	15
其他应收款	0	0	0	0
存货	162	183	208	233
其他流动资产	96	99	102	105
流动资产总计	847	952	1,059	1,164
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	319	345	382	383
在建工程	50	50	15	15
无形资产	124	123	124	124
长期待摊费用	8	6	3	3
其他非流动资产	28	33	33	30
非流动资产合计	529	558	556	554
资产总计	1,376	1,510	1,615	1,718
短期借款	140	145	156	146
应付票据及账款	141	157	171	189
其他流动负债	66	76	91	108
流动负债合计	347	378	419	443
长期借款	55	109	109	109
其他非流动负债	5	4	5	3
非流动负债合计	60	112	113	112
负债合计	407	491	532	555
股本	100	100	100	100
资本公积	381	382	382	382
留存收益	487	537	601	682
归属母公司权益	968	1,018	1,082	1,163
少数股东权益	1	1	1	0
股东权益合计	969	1,019	1,083	1,163
负债和股东权益合计	1,376	1,510	1,615	1,718

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	53	61	80	101
折旧与摊销	21	32	36	34
财务费用	3	10	11	12
投资损失	-1	0	-1	0
营运资金变动	-148	-66	-88	-92
其他经营现金流	12	8	7	7
经营性现金净流量	-60	44	45	61
投资性现金净流量	-112	-62	-33	-33
筹资性现金净流量	85	31	-23	-50
现金流量净额	-87	13	-10	-23

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,043	1,307	1,617	1,993
营业成本	901	1,114	1,378	1,704
税金及附加	3	4	5	6
销售费用	12	14	16	20
管理费用	33	46	55	66
研发费用	36	50	60	70
财务费用	3	10	11	12
资产减值损失	0	0	0	-1
信用减值损失	-3	-4	-5	-6
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	0	1	0
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	5	8	6	7
营业利润	58	74	94	117
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	58	74	93	117
所得税	5	6	7	9
净利润	53	68	86	108
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司股东净利润	53	68	87	109
EPS(元)	0.54	0.69	0.87	1.09

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	22.38%	25.36%	23.65%	23.26%
营业利润增长率	-20.58%	26.90%	26.59%	25.36%
归母净利润增长率	-20.70%	27.75%	26.75%	25.42%
经营现金流增长率	-374.72%	173.61%	2.89%	33.50%
盈利能力				
毛利率	13.62%	14.79%	14.77%	14.49%
净利率	5.07%	5.20%	5.33%	5.43%
ROE	5.53%	6.71%	8.00%	9.34%
ROA	3.89%	4.53%	5.36%	6.32%
估值倍数				
P/E	47.77	37.39	29.50	23.52
P/S	2.45	1.95	1.58	1.28
P/B	2.64	2.51	2.36	2.20
股息率	0.00%	0.70%	0.88%	1.11%
EV/EBITDA	33	24	19	17

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）。