

远航精密 (920914.BJ)

2025 年 10 月 31 日

投资评级：增持（维持）

“小巨人”复核通过、氢能领域增长良好， 2025Q1-3 营收+26.71%

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/10/31
当前股价(元)	33.92
一年最高最低(元)	44.98/12.36
总市值(亿元)	33.92
流通市值(亿元)	33.89
总股本(亿股)	1.00
流通股本(亿股)	1.00
近 3 个月换手率(%)	302.37

北交所研究团队

● 2025Q1-3 营收 7.69 亿元+26.71%，维持“增持”评级

远航精密公布三季报，2025Q1-3 实现营业收入 7.69 亿元，同比增长 26.71%，归母净利润为 4099.49 万元，同比下降 2.68%。2025Q3 单季度实现营收 2.83 亿元同比增长 29.06%，归母净利润 1003.67 万元同比-17.81%。参考三季报我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年远航精密实现归母净利润 0.63/0.82/0.94 亿元（原值 0.75/0.90/1.00），对应 EPS 为 0.63/0.82/0.94 元，当前股价对应 PE 为 53.5/41.2/36.3X。考虑到募投项目持续推进、其中精密结构件产能有望 2025 年底达产，我们维持“增持”评级。

● 复核通过国家级专精特新“小巨人”，氢能领域业务年内增长良好

2025 年 10 月远航精密公告，复核通过第四批国家级专精特新“小巨人”企业名单。氢能方面，远航精密产品镍带、镍板，进一步加工后应用于氢能领域的制氢设备，主要作为大型电解槽的电极，起到支撑及导电作用。由于镍基材料抗腐蚀性优于传统不锈钢，能延长电解槽设备使用寿命。2025 年以来，远航精密氢能领域业务呈增长态势，市场前景良好，后续将持续依托产品技术优势，积极把握下游发展机遇，推动氢能相关业务稳步发展。

● 镍价先扬后抑、锂电保持增长，铁镍集流体在硫化物电解质中更稳定

2025 年上半年镍价格呈现“先扬后抑”走势，2025 年 6 月末镍价较年初下降 2.45%，较 2024 年同期下降 9.93%。ICC、GGII 等机构数据显示，2025 上半年全球锂电池产量为 986.5Gwh，同比增长 48.3%；中国锂电池出货量 776GWh，同比增长 68%，预计全年出货量将超 1,400GWh。电化学分析表明，铜与 LPSCI 发生副反应形成硫化铜并导致点蚀。相比之下，铁凭借其厚实原生氧化层，有效地减轻了硫化物相关的副反应，从而增强了集流体-LPSCI 电解质界面的稳定性。铁作为全固态电池中一种的集流体有前景。

● 风险提示：原材料价格波动风险、技术迭代风险、募投项目延期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	810	852	985	1,155	1,278
YOY(%)	-10.6	5.2	15.6	17.2	10.7
归母净利润(百万元)	32	67	63	82	94
YOY(%)	-40.9	113.4	-6.0	29.8	13.7
毛利率(%)	10.4	15.8	15.0	14.9	14.7
净利率(%)	3.9	7.9	6.4	7.1	7.3
ROE(%)	3.7	7.4	6.5	7.9	8.3
EPS(摊薄/元)	0.32	0.67	0.63	0.82	0.94
P/E(倍)	107.3	50.3	53.5	41.2	36.3
P/B(倍)	3.9	3.7	3.5	3.3	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《TCO 组件龙头 H1 业绩亮眼，前瞻布局固态电池集流体潜力——北交所信息更新》-2025.8.26

《精密结构件毛利提升驱动盈利修复，铁镍集流体布局固态电池材料体系——北交所首次覆盖报告》-2025.7.24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	783	840	832	829	871	营业收入	810	852	985	1155	1278
现金	215	174	221	173	192	营业成本	725	717	838	983	1091
应收票据及应收账款	244	303	246	268	288	营业税金及附加	2	3	3	4	4
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	8	10	10	10	11
预付账款	7	4	9	6	11	管理费用	24	28	34	31	33
存货	117	160	156	183	181	研发费用	30	30	32	35	37
其他流动资产	199	199	199	199	199	财务费用	0	2	1	2	2
非流动资产	201	321	469	587	557	资产减值损失	-3	-1	-1	-1	-1
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	8	11	5	6	8
固定资产	113	120	226	325	348	公允价值变动收益	0	0	-1	-1	-0
无形资产	79	79	88	99	113	投资净收益	7	3	3	3	4
其他非流动资产	9	122	155	163	97	资产处置收益	-0	-0	0	-0	-0
资产总计	983	1161	1301	1416	1428	营业利润	33	73	72	94	109
流动负债	101	242	208	233	206	营业外收入	0	4	1	2	2
短期借款	35	86	60	63	41	营业外支出	1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	39	88	71	80	76	利润总额	32	77	73	96	110
其他流动负债	27	68	77	91	89	所得税	1	9	9	13	16
非流动负债	21	5	125	143	101	净利润	32	67	63	82	93
长期借款	19	0	120	138	96	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	2	5	5	5	5	归属母公司净利润	32	67	63	82	94
负债合计	122	247	333	376	307	EBITDA	48	94	97	133	158
少数股东权益	0	1	1	1	1	EPS(元)	0.32	0.67	0.63	0.82	0.94
股本	100	100	100	100	100	主要财务比率					
资本公积	377	378	378	378	378	成长能力					
留存收益	376	434	484	545	616	营业收入(%)	-10.6	5.2	15.6	17.2	10.7
归属母公司股东权益	861	914	967	1039	1120	营业利润(%)	-41.9	124.5	-2.1	31.3	15.2
负债和股东权益	983	1161	1301	1416	1428	归属于母公司净利润(%)	-40.9	113.4	-6.0	29.8	13.7
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	-25	22	123	83	109	毛利率(%)	10.4	15.8	15.0	14.9	14.7
净利润	32	67	63	82	93	净利率(%)	3.9	7.9	6.4	7.1	7.3
折旧摊销	16	17	22	35	46	ROE(%)	3.7	7.4	6.5	7.9	8.3
财务费用	0	2	1	2	2	ROIC(%)	3.4	6.6	5.5	6.6	7.3
投资损失	-7	-3	-3	-3	-4	偿债能力					
营运资金变动	-66	-59	36	-37	-30	资产负债率(%)	12.4	21.3	25.6	26.6	21.5
其他经营现金流	0	-2	3	3	2	净负债比率(%)	-18.4	-7.0	-0.7	7.1	-0.8
投资活动现金流	-104	-107	-168	-151	-12	流动比率	7.8	3.5	4.0	3.6	4.2
资本支出	87	98	170	153	15	速动比率	6.3	2.7	3.1	2.7	3.2
长期投资	-32	-12	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	15	3	2	2	4	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
筹资活动现金流	-8	44	93	-2	-77	应收账款周转率	5.0	4.3	4.2	4.5	4.6
短期借款	-6	52	-26	3	-22	应付账款周转率	21.3	11.5	10.5	13.0	14.0
长期借款	19	-19	120	18	-42	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.67	0.63	0.82	0.94
资本公积增加	1	2	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.25	0.22	1.23	0.83	1.09
其他筹资现金流	-23	10	-1	-23	-13	每股净资产(最新摊薄)	8.61	9.14	9.67	10.39	11.20
现金净增加额	-137	-41	47	-71	20	估值比率					
						P/E	107.3	50.3	53.5	41.2	36.3
						P/B	3.9	3.7	3.5	3.3	3.0
						EV/EBITDA	65.5	34.3	33.8	25.2	20.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn