

贵州航宇科技发展股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【101】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

贵州航宇科技发展股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

| | 本次评级 | 上次评级 |
|--------|------|------|
| 主体信用等级 | AA- | AA- |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 航宇转债 | AA- | AA- |

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：贵州航宇科技发展股份有限公司（股票代码“688239.SH”，简称“航宇科技”或“公司”）技术壁垒进一步夯实，客户认可度提升，同时受益于航空发动机、燃气轮机、商业航天等下游领域需求增长，公司经营业绩及在手订单持续增长，产品结构及区域分布有所改善。同时中证鹏元也关注到，公司积极探索产业链延伸，但相关子公司目前仍处于并购整合期与战略投入期，产业链协同效应尚待观察，地缘政治风险或削弱公司产品竞争力，同时公司加大生产基地建设力度，面临一定的资本开支压力及产能去化压力。

评级日期

2026年6月3日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2026.3 | 2025 | 2024 | 2023 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 51.87 | 49.56 | 42.87 | 34.09 |
| 归母所有者权益 | 20.56 | 19.95 | 18.34 | 16.87 |
| 总债务 | 20.31 | 18.57 | 17.41 | 11.26 |
| 营业收入 | 5.31 | 20.34 | 18.05 | 21.04 |
| 净利润 | 0.55 | 1.83 | 1.86 | 1.84 |
| 经营活动现金流净额 | 0.42 | 2.80 | 1.44 | 1.43 |
| 净债务/EBITDA | -- | 2.49 | 2.23 | 2.10 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 10.83 | 11.53 | 12.30 |
| 总债务/总资本 | 49.37% | 47.91% | 48.38% | 39.81% |
| FFO/净债务 | -- | 32.04% | 33.69% | 28.87% |
| EBITDA 利润率 | -- | 20.52% | 21.16% | 17.01% |
| 总资产回报率 | -- | 5.21% | 6.35% | 7.64% |
| 速动比率 | 1.33 | 1.39 | 1.68 | 1.08 |
| 现金短期债务比 | -- | 1.06 | 1.23 | 0.53 |
| 销售毛利率 | 30.03% | 27.55% | 28.03% | 27.18% |
| 资产负债率 | 59.83% | 59.25% | 56.68% | 50.06% |

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张睿婕
zhangrj@cspengyuan.com

项目组成员：李莹莉
liyil@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **航空发动机、燃气轮机迎来增长，多元赛道布局打开增长空间。**受益于全球航空产业链复苏、AI 电力需求带动燃气轮机增长，公司下游需求持续向好。预计随着在建项目产能陆续释放及多领域协同发展，公司收入仍具备增长空间。
- **技术壁垒进一步夯实，竞争优势稳固。**2025 年公司持续加大研发投入，自主研发工艺技术取得实质性突破，获得客户多项认可。依托产品品质和综合服务优势，公司年内先后与多家海外核心客户新签、续签长期供货协议，与主要客户合作仍较为紧密。
- **收入结构改善，在手订单持续增长。**2025 年境内、境外双轮驱动业务格局初步形成，境外业务收入占比提升，对境内业务的依赖降低。2025 年末公司合计在手订单约为 64.27 亿元，同比增加 32.57%，充足的在手订单为未来收入提供保障。

关注

- **产业链协同效应尚待观察。**公司从原先的单一锻件产品供应，向“锻件-精加工-装配”一站式交付延伸，其中精加工、装配工序主要由相关子公司负责。因相关子公司目前仍处于并购整合期与战略投入期，2025 年公司部分子公司出现亏损，公司同时计提商誉减值，致使公司当期增收不增利。
- **需关注资本开支压力及产能去化压力。**随着经营规模扩大及项目建设投入，近年公司总债务有所增长，公司在建扩产项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资本开支压力，杠杆水平或进一步提升。2025 年公司产能利用率虽有小幅增长但仍有提升空间，2027 年前后公司多个扩产项目预计将陆续落地，需持续关注订单生产及交付情况。
- **需关注地缘政治风险对公司业务的影响。**全球地缘政治局势及贸易摩擦对跨国制造业供应链提出更高挑战，需持续关注地缘政治风险对公司业务的影响。为应对该事项，公司启动斯洛伐克工业装备零部件锻造生产基地建设项目，但项目仍处于相对早期阶段，需关注项目建设进展。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司所处的行业进入壁垒高，依托于技术积累和先发优势，公司已同优质客户达成长期合作关系，且在手订单充足，经营风险可控。

本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|-----------------|--------------------|
| 工商企业通用信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2023V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型 | cspy_ffmx_2025V1.0 |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

| 评分要素 | 指标 | 评分等级 | 评分要素 | 指标 | 评分等级 |
|----------|-----------|------|----------|--------|------|
| 业务状况 | 宏观环境 | 4/5 | 财务状况 | 初步财务状况 | 8/9 |
| | 行业&经营风险状况 | 4/7 | | 杠杆状况 | 7/9 |
| | 行业风险状况 | 4/5 | | 盈利状况 | 强 |
| | 经营状况 | 4/7 | | 流动性状况 | 5/7 |
| 业务状况评估结果 | | 4/7 | 财务状况评估结果 | | 8/9 |
| 调整因素 | ESG 因素 | | 0 | | |
| | 重大特殊事项 | | 0 | | |
| | 补充调整 | | 0 | | |
| 个体信用状况 | | | aa- | | |
| 外部特殊支持 | | | 0 | | |
| 主体信用等级 | | | AA- | | |

注：各指标得分越高，表示表现越好；

本次跟踪债券概况

| 债券简称 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期 | 债券到期日期 |
|------|----------|----------|----------|-----------|
| 航宇转债 | 6.67 | 6.67 | 2025-7-4 | 2030-8-21 |

注：债券余额为截至 2026 年 5 月 26 日余额。

一、 债券募集资金使用情况

航宇转债募集资金原计划用于航空、航天用大型环锻件精密制造产业园建设项目（以下简称“募投项目”）以及补充流动资金。截至2025年12月31日，航宇转债募集资金专项账户余额为2.03亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化，股本因公积金转增、股权激励回购注销等发生小幅变化。截至2026年3月末，公司总股本为1.91亿元，控股股东山东怀谷企业管理有限公司（以下简称“山东怀谷”）持有公司20.16%股权；张华先生持有山东怀谷55.07%股权，同时其与一致行动人直接持有公司3.62%的股权¹，通过直接和间接控制方式，张华先生合计控制公司23.78%的股权，为公司的实际控制人。

公司仍主要从事难变形金属材料等高端锻件研发、生产和销售，产品主要应用于航空航天、燃气轮机及高端装备行业的压气机、燃烧室及涡轮部位。2025年公司新设2家海外子公司，计划在斯洛伐克筹备建厂事项；收购四川德宇检验检测有限公司，向产业链下游扩展。截至2025年末，公司合并范围子公司共13家，其中重要子公司四川德兰航宇科技发展有限责任公司（以下简称“德兰航宇”）负责四川德阳基地生产及销售，受益于德阳基地产线认证逐步完成，2025年德兰航宇营业收入及利润增长较快。

表1 2025年度/末重要子公司及公司本部主要财务数据（单位：亿元）

| 简称 | 总资产 | 净资产 | 营业收入 | 净利润 |
|------|-------|-------|-------|------|
| 德兰航宇 | 12.85 | 1.82 | 8.18 | 0.87 |
| 公司本部 | 43.88 | 19.47 | 20.25 | 1.42 |

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结

¹ 张华先生与其子张诗扬先生为一致行动人，分别直接持有公司 2.78%、0.84%的股权。

构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

高端锻造作为高端装备制造配套行业，具备较高的竞争壁垒，受益于全球航空产业链复苏、人工智能数据中心（AIDC）爆发，高端锻造需求迎来较快增长，但需关注贸易摩擦、军品定价不确定性等对高端锻造企业的影响

高端锻造行业是高端装备制造产业链的“中游核心卡位环节”。高端锻造业上游连接铝合金、钛合金、高温合金、特钢等关键材料，中游通过自由锻、模锻、环锻、等温锻、多向模锻等工艺实现难变形材料与复杂构件成形，下游则深度嵌入航空航天、航空发动机与燃气轮机、核电、风电、船舶、兵器、石化等高端装备体系，高端锻造产品工艺水平直接决定零部件的组织均匀性、疲劳寿命、承载能力和长期服役可靠性。

工艺与认证稀缺，高端锻造企业具备较高的竞争壁垒和盈利韧性。我国锻造行业呈现“总量大、低端分散、高端锻造竞争格局稳定”的特征，各类锻件设备门槛、工艺门槛和客户体系不同，中低端锻造竞争激烈，而真正具备高温合金、钛合金等特种合金高性能锻造能力的企业较少。高端锻造行业并非全市场竞争，而是分赛道竞争，呈现细分行业局部寡头特征，且进入壁垒很高，下游客户通常为大型央企、军工集团或国际航空OEM，认证门槛高、切换周期长，先进入者有望围绕型号形成稳定配套关系，甚至在单一件号/型号上具备事实上的垄断属性。

高端锻造企业将直接受益于民用航空高景气度、AIDC需求爆发。航空发动机方面，受益于全球民航复苏，波音和空客订单积压，老旧机队延期服役亦带来维修需求增长，全球民用航空发动机需求仍有较强支撑。我国航空发动机长期以军机需求为主，但需求释放受换代节奏、合同方案等影响存在不确定性。我国加速民用航空发动机自主可控，CJ1000A已进入适航取证冲刺阶段，预计2027年获生产许可后开始批量装机，远期市场需求可期。燃气轮机与航空发动机“技术同源”，共享一套热力学原理、核心机理与关键部件体系，在材料体系、热端工艺、盘环件和机匣件上高度相通，形成了典型的技术迁移路径。全球燃气轮机的需求自2024年起显著抬升，增量主要来自AIDC自配电源、电力系统“煤/油转气”

与灵活调峰等。

表2 高端锻造领域主要下游行业特征及覆盖企业

| 分类 | 市场特征 | 核心主机厂 | 锻件领域主要供应商 |
|------------------|--------------------|--|---|
| 军机/民机 (机体结构件) | 承载与安全冗余要求极高 | 国内：中航西飞、中航沈飞、(民机)中国商飞 | 大型模锻/结构件：中航重机、三角防务、万航模锻 环锻/盘轴配套延伸：派克新材、航宇科技、航亚科技 |
| 航空发动机 | 价值密度最高，航空产业链复苏 | 国内：中国航发系统(航发动力等)；国外：GE/CFM、普惠、罗罗 | 环锻/机匣/法兰环：航宇科技、派克新材 盘轴/大型模锻：中航重机、三角防务 国际链+压气机叶片等协作：航亚科技 燃机环锻/机匣类：航宇科技、派克新材 |
| 燃气轮机 | 全球扩产、国产化加速 | 国内：东方电气、上海电气、哈尔滨电气、中国重燃、(轻型)中国航发燃机；国外：GEVernova/西门子能源/三菱重工 | 盘轴/大型模锻：中航重机、万航模锻、三角防务 |
| 核电 | 核准常态化、投资高景气、设备价值量高 | 三大装备制造基地：上海电气/东方电气/哈尔滨电气 | 大锻件/一体化：中国一重、二重万航 核级环/管件延伸：派克新材 核电铸件/部件配套：应流股份等 |
| 风电 | 海风带动、主轴路线分化 | 国内整机：明阳智能、金风科技等 | 法兰/主轴等锻件：通裕重工 |
| 石化/深海/氢能 | 项目制、特材占比高 | 工程/终端代中石化、森松工业、无锡化工装备、振华集团等 | 高端环锻/特材件：派克新材、(跨领域)应流股份等 |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

需关注贸易摩擦、军品定价不确定性等对高端锻造企业的影响。当前民用航空、燃气轮机等高端设备仍主要由海外巨头垄断，我国高端锻造企业为其供应零部件。随着全球贸易摩擦加剧，各主机厂呈现向低关税与本地化产能迁移的特征，高端锻造企业获取新订单难度加大。国内航空发动机市场仍以军用产品为主导，其订单定价、需求落地等受国防预算、换代周期、采购计划等影响，需求有所波动。

四、经营与竞争

2025年公司海外业务拓展、多元产品布局取得一定成效，叠加下游需求向好，公司营业收入实现较快增长，在手订单充足，收入仍有较强保障。但受产品结构变化、客户结构变化等影响，2025年公司毛利率小幅下滑，2026年一季度毛利率有所修复，未来毛利率变化趋势仍待观察。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况(单位：亿元)

| 项目 | 2025年 | | | 2024年 | | |
|----------|-------|---------|--------|-------|---------|--------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 航空锻件 | 14.81 | 72.83% | 28.51% | 13.64 | 75.55% | 29.88% |
| 航天锻件 | 1.13 | 5.55% | 22.06% | 0.68 | 3.75% | 23.81% |
| 燃气轮机锻件 | 2.78 | 13.68% | 26.23% | 2.01 | 11.11% | 26.49% |
| 其他高端装备锻件 | 0.34 | 1.65% | 56.34% | 0.34 | 1.91% | 42.39% |
| 其他锻件 | 1.28 | 6.29% | 16.47% | 1.39 | 7.68% | 10.55% |
| 合计 | 20.34 | 100.00% | 27.55% | 18.05 | 100.00% | 28.03% |

注：其他高端装备锻件包括海洋装备、核电、能源锻件。

资料来源：公司提供

受益于下游需求向好，跟踪期内公司经营业绩及在手订单增长，其中境外业务增幅较高，产品结构及区域布局优化；公司技术壁垒、客户认可度提升，但仍需关注客户集中度较高、产业链延伸与整合情况

研发投入加大，公司技术壁垒进一步夯实。公司围绕精密锻造工艺、新型材料应用、环件性能优化等持续加大研发投入，2025年研发投入占公司营业收入的4.85%，研发费用同比增长28.23%；在工艺技术方面，公司自主研发的近等温旋压成形技术（NISP）取得实质性突破，可显著提高材料利用率、降低损耗，公司凭借该技术获得GE航空全球供应商大会INNOVATION奖项，提升公司国际品牌影响力。

境内外市场协同发力，准入壁垒、先发优势仍是公司护城河。公司积极践行全球化发展战略，与GE航空、普惠（P&W）、罗罗（RR）、赛峰（SAFRAN）、霍尼韦尔（Honeywell）等深化合作，2025年境外主营业务收入占比进一步提升。依托产品品质和综合服务优势，公司年内先后与多家海外核心客户新签、续签长期供货协议，客户认可度持续提升。境内市场仍深度绑定中国航发、商飞、东方电气等客户，受益于国内市场需求回暖及公司多型号预研布局，2025年境内主营业务收入亦同比增长9.20%。

表4 公司营业收入境内外占比（单位：亿元）

| 项目 | 2025年 | | | 2024年 | | |
|-----------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 境内 | 10.99 | 54.03% | 28.78% | 10.15 | 56.22% | 30.43% |
| 境外 | 9.35 | 45.97% | 26.09% | 7.90 | 43.78% | 24.95% |
| 合计 | 20.34 | 100.00% | 27.55% | 18.05 | 100.00% | 28.03% |

资料来源：公司提供

公司营业收入结构有所改善，一方面海外业务收入占比提升，对境内业务依赖降低；另一方面航天锻件、燃气轮机锻件等收入占比增长，产品结构改善。受益于全球航空业复苏、境内订单修复，公司航空锻件业务有所回暖，预计未来随着境内民用航发放量、境外航发市场持续增长，公司航空锻件业务仍具备韧性。公司紧跟商业航天业务发展，积极拓展民营火箭及卫星客户群，成功开发了包括天兵科技、蓝箭航天、九州云箭、星河动力等商业航天客户，为运载火箭发动机提供锻件，覆盖谷神星、朱雀、力箭等型号，2025年航天业务板块实现同比增长66.92%。但我国商业航天仍处于产业化早期阶段，公司相关业务收入规模不大，未来业绩释放节奏有待观察。燃气轮机业务是公司重点发展板块之一，受益于AI发展电力短缺的历史性机遇，公司相关业务收入有望持续较快增长。

在手订单包含客户下达的订单和长协订单排产，整体规模持续增长，预计未来收入仍有较强韧性。截至2025年末，公司合计在手订单约为64.27亿元，同比增加32.57%。其中，以客户已下的订单统计公司尚有在手订单总额35.29亿元，同比增长26.83%；基于已签订的长期协议及确认的排产计划，按照相应价格预估的长协期间在手订单金额约28.98亿元，同比增加40.27%。但中证鹏元关注到，受行业特性影响，公司下游客户集中度仍较高，2025年前五大客户（按同一控制口径）的销售额占当期营业收入的

61.58%，其中对中国航空发动机集团有限公司的依赖度较高，需关注下游客户需求波动对公司业务的影响。

公司积极推进产业链延伸与整合，从原先的单一锻件产品供应，向“锻件-精加工-装配”一站式交付延伸。公司锻造业务由公司本部、德兰航宇负责，精加工、装配工序主要由相关子公司负责。2025年公司在燃气轮机领域与贝克休斯深化战略合作，实现了从锻件毛坯到精加工成品的全链条交付，但交付规模不大。需要注意的是，相关子公司目前仍处于并购整合期与战略投入期，2025年部分子公司出现一定亏损，产业链协同效应尚待观察。

表5 下游工序子公司情况（单位：亿元）

| 子公司名称 | 设立时间 | 主要工序 | 2025 年收入 | 2025 年净利润 |
|-----------------|----------|--------------|----------|-----------|
| 成都成航发通用动力设备有限公司 | 2024 年收购 | 精加工 | 0.25 | -0.09 |
| 贵州钜航表面处理技术有限公司 | 2023 年设立 | 金属表面处理及热处理加工 | 0.02 | -0.11 |
| 四川德宇检验检测有限公司 | 2025 年收购 | 检验检测服务 | 0.06 | 0.01 |

注：2025 年度公司对收购成都成航发通用动力设备有限公司（以下简称“成航发”）形成的商誉计提减值 0.12 亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

主要生产基地产能持续释放，跟踪期内产能利用率小幅增长但仍偏弱，公司积极推动境内外扩产项目建设，同时向产业链下游延伸并加大资本投入，存在一定的资本支出压力、产能消化压力

公司仍以贵阳本部基地、德阳基地为锻造业务主要生产基地，跟踪期内德阳基地一期逐步完成生产认证，产能得到释放，与贵阳本部基地生产协同效应凸显，2025年公司综合产能利用率为78.35%，产能利用率小幅增长但仍有提升空间。

公司在建的沙文产业园建设项目包含募投项目（厂房）、宿舍及食堂等配套设施（等），其中厂房部分已基本完工待设备进场调试，其余部分尚未建设，预计2027年随着沙文产业园厂房投用，公司产能有望大幅提升，需持续关注公司订单生产及交付情况。此外，为应对全球供应链安全和地缘风险，公司加快斯洛伐克生产基地的建设布局，预计建设完成后，公司向海外客户的产品交付周期有望大幅缩短，提升了供应灵活性。该项目目前正在办理相关流程，计划于2028年底落地。需要注意的是，全球地缘政治局势及贸易摩擦对跨国制造业供应链提出更高挑战，需持续关注相关事项对公司业务的影响。

公司向下游工序加大资本投入，子公司成航发计划由成都市搬迁至四川德阳市，租赁德兰二期厂房基地，同时开展国家大飞机精密转子智能制造生产线建设项目，建设购置数条生产线。预计随着相关项目投用，公司精加工产能有所提振。

截至2026年3月末，公司在建项目计划总投资24.68亿元，尚需投资18.86亿元，公司仍面临较大的资金压力。中证鹏元关注到，公司当前产能利用率仍有提升空间，未来随着扩产、延长产业链相关在建项目完工，公司仍面临一定的产能消化压力。

表6 截至 2026 年 3 月末公司在建项目情况（单位：亿元）

| 项目全称 | 项目地点 | 计划完工时间 | 总投资 | 已投资 | 资金来源 |
|---------------------------|----------|-------------|--------------|-------------|-------------------|
| 沙文产业园建设项目 | 贵阳市 | -- | 12.00 | 3.90 | 可转债募投资金、自有资金、贷款资金 |
| 其中：航空、航天用大型环锻件精密制造产业园建设项目 | 贵阳市 | 2027 年 1 月 | 5.23 | 1.71 | |
| 德阳二期建设项目 | 德阳市 | 2026 年 6 月 | 2.00 | 1.42 | 自有资金、贷款资金 |
| 国家大飞机精密转子智能制造生产线建设项目 | 德阳市 | 2027 年 | 2.06 | 0.50 | 自有资金、贷款资金 |
| 斯洛伐克工业装备零部件锻造生产基地 | 斯洛伐克 | 2028 年 12 月 | 8.62 | 0.00 | 自有资金、贷款资金 |
| 合计 | - | - | 24.68 | 5.82 | - |

注：斯洛伐克工业装备零部件锻造生产基地计划总投资 10,515 万欧元，约合人民币 86,200 万元。

资料来源：公司提供

同行业比较

跟踪期内，公司海外业务拓展取得成效，营业收入增速较快、净营业周期缩短。公司依旧是行业跟随者，对上下游议价能力较弱，同时公司客户结构以大客户为主，资金周转速度仍偏弱，但收入增速超过行业平均水平，系海外业务扩展取得一定成效；毛利率表现仍较好，主因产品结构差异。

表7 同业比较（单位：亿元、%、天）

| 简称 | 成立时间 | 企业性质 | 主营产品 | 营业收入 | 收入增速 | 毛利率 | 资产负债率 | 净营业周期 |
|------|------|------|------------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 航宇科技 | 2006 | 民营企业 | 航空环锻件 | 20.34 | 12.64 | 27.55 | 59.25 | 301.03 |
| 中航重机 | 1996 | 国有企业 | 航空环锻件、航空模锻件 | 78.31* | -3.43* | 25.65* | 48.03 | 234.71 |
| 派克新材 | 2006 | 民营企业 | 航空航天锻件、石化锻件、电力锻件 | 35.43 | 10.28 | 15.76 | 44.35 | 205.35 |

注：中航重机业务可分为锻铸行业和液压环控行业，为增加可比性，上表中标*表示为主营业务中的锻铸产品相关指标；以上数据为 2025 年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

公司资产仍以应收账款、存货和固定资产为主，随着经营规模扩大、项目建设投入等，公司规模、杠杆水平均有增长，偿债能力指标表现尚可，偿债压力仍可控；受子公司亏损及商誉减值影响，公司净利润有所下滑，需持续关注子公司业务协同释放情况

资本实力与资产质量

受益于利润留存，公司资本实力稳步提升，但经营规模扩大带动总负债增长，公司产权比率有所增长，所有者权益对负债的保障程度较弱。

公司资产仍以应收账款、存货和固定资产为主，应收账款和存货与公司经营规模扩张趋势一致，经营周转效率较为稳定。2025年公司以小规模技术改造提升类项目完工转固为主，固定资产规模较为稳定；同期公司对沙文产业园建设项目、德兰航宇产业园二期建设项目、国家大飞机精密转子智能制造生产线建设项目持续投入，在建工程规模大幅增长。

截至2025年末，公司受限资产账面价值合计0.92亿元，占公司总资产比例较低。

图1 公司资本结构

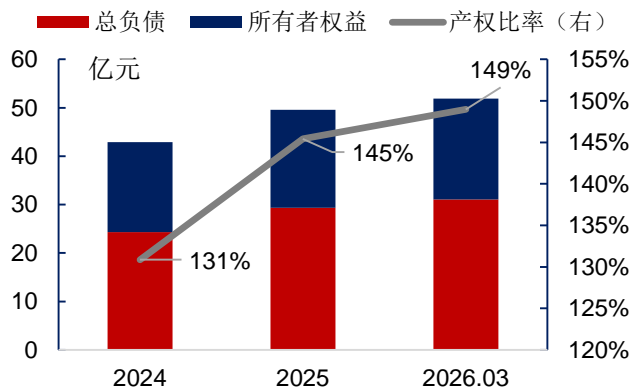
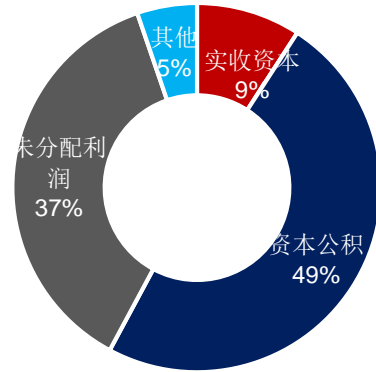


图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2026年3月 | | 2025年 | | 2024年 | |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 6.56 | 12.64% | 6.14 | 12.39% | 7.68 | 17.93% |
| 应收账款 | 12.92 | 24.91% | 11.84 | 23.88% | 10.43 | 24.33% |
| 存货 | 11.62 | 22.40% | 10.42 | 21.03% | 8.89 | 20.74% |
| 流动资产合计 | 34.48 | 66.47% | 32.77 | 66.13% | 29.65 | 69.17% |
| 固定资产 | 8.52 | 16.42% | 8.65 | 17.46% | 8.60 | 20.06% |
| 在建工程 | 5.05 | 9.74% | 4.80 | 9.68% | 1.47 | 3.44% |
| 非流动资产合计 | 17.39 | 33.53% | 16.78 | 33.87% | 13.21 | 30.83% |
| 资产总计 | 51.87 | 100.00% | 49.56 | 100.00% | 42.87 | 100.00% |

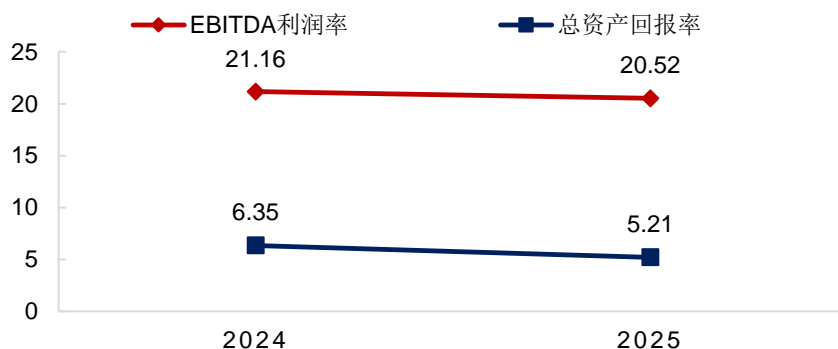
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年公司净利润有所下滑，主因子公司仍处于并购整合期与战略投入期，出现一定亏损且计提商誉减值准备。

受益于下游需求维持较高景气度，叠加公司在手订单充足，预计2026年公司营业收入仍将维持一定增速。未来随着子公司与公司核心锻造工序协同发展，公司盈利能力有望维持。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司债务仍以银行借款、可转换债券和应付票据为主，其中应付票据随着经营规模增长，公司总债务小幅增长。

经营性债务方面，因公司经营规模扩大、加大备货力度、采购产线设备分期付款等，公司应付账款大幅增长。递延收益主要为政府补助，近年来有所增长。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2026年3月 | | 2025年 | | 2024年 | |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 3.02 | 9.73% | 2.26 | 7.70% | 2.72 | 11.20% |
| 应付票据 | 4.87 | 15.69% | 4.29 | 14.60% | 3.51 | 14.44% |
| 应付账款 | 7.10 | 22.88% | 7.15 | 24.34% | 3.77 | 15.51% |
| 流动负债合计 | 17.13 | 55.20% | 16.12 | 54.90% | 12.36 | 50.87% |
| 长期借款 | 3.86 | 12.43% | 3.40 | 11.57% | 2.97 | 12.21% |
| 应付债券 | 7.04 | 22.69% | 6.99 | 23.81% | 6.80 | 27.97% |
| 递延收益-非流动负债 | 2.95 | 9.50% | 2.79 | 9.52% | 2.12 | 8.74% |
| 非流动负债合计 | 13.91 | 44.80% | 13.24 | 45.10% | 11.94 | 49.13% |
| 负债合计 | 31.04 | 100.00% | 29.36 | 100.00% | 24.30 | 100.00% |
| 总债务 | 20.31 | 65.46% | 18.57 | 63.25% | 17.41 | 71.64% |
| 其中：短期债务 | 9.38 | 46.16% | 8.15 | 43.86% | 7.62 | 43.75% |
| 长期债务 | 10.94 | 53.84% | 10.43 | 56.14% | 9.79 | 56.25% |

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司收入规模扩大，经营活动现金流入大幅增长，虽然杠杆水平小幅增长，经营性现金流、EBITDA对利息的覆盖程度仍较好。未来在建项目投入及营运资金需求增长或将持续提升公司资金需求，

公司债务压力或仍将提高。

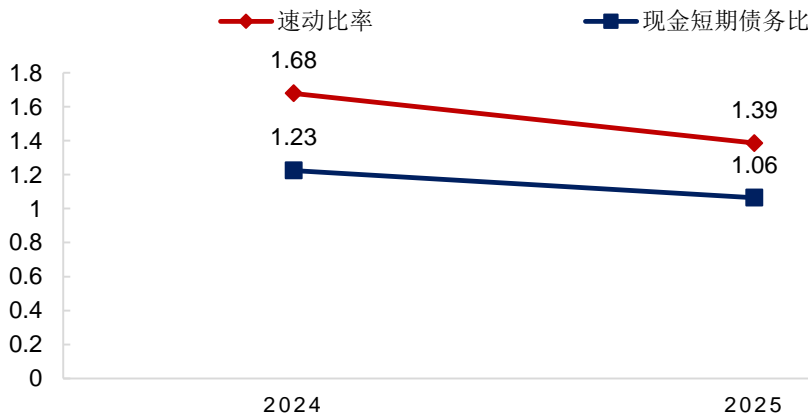
表10 公司现金流及杠杆状况指标

| 指标名称 | 2026年3月 | 2025年 | 2024年 |
|---------------|---------|--------|--------|
| 经营活动现金流净额（亿元） | 0.42 | 2.80 | 1.44 |
| FFO（亿元） | -- | 3.33 | 2.86 |
| 资产负债率 | 59.83% | 59.25% | 56.68% |
| 净债务/EBITDA | -- | 2.49 | 2.23 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 10.83 | 11.53 |
| 总债务/总资本 | 49.37% | 47.91% | 48.38% |
| FFO/净债务 | -- | 32.04% | 33.69% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | -- | 26.99% | 16.98% |
| 自由现金流/净债务 | -- | -8.54% | -4.22% |

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性比率方面，受本期债券募投项目持续建设影响，公司现金类资产规模小幅下降，叠加短期债务随着应付票据增长，公司流动性比率指标有所弱化，但整体对短期债务的保障程度仍较好。截至2026年3月末，公司未使用授信额度23.90亿元，且作为上市公司，公司仍具备一定的流动性资源获取能力。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月12日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年5月19日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2026年3月 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 6.56 | 6.14 | 7.68 | 3.22 |
| 应收账款 | 12.92 | 11.84 | 10.43 | 8.70 |
| 存货 | 11.62 | 10.42 | 8.89 | 8.75 |
| 流动资产合计 | 34.48 | 32.77 | 29.65 | 22.39 |
| 固定资产 | 8.52 | 8.65 | 8.60 | 8.75 |
| 非流动资产合计 | 17.39 | 16.78 | 13.21 | 11.70 |
| 资产总计 | 51.87 | 49.56 | 42.87 | 34.09 |
| 短期借款 | 3.02 | 2.26 | 2.72 | 3.06 |
| 应付票据 | 4.87 | 4.29 | 3.51 | 3.81 |
| 应付账款 | 7.10 | 7.15 | 3.77 | 3.30 |
| 一年内到期的非流动负债 | 1.43 | 1.52 | 1.37 | 1.14 |
| 流动负债合计 | 17.13 | 16.12 | 12.36 | 12.65 |
| 长期借款 | 3.86 | 3.40 | 2.97 | 3.22 |
| 应付债券 | 7.04 | 6.99 | 6.80 | 0.00 |
| 长期应付款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动负债合计 | 13.91 | 13.24 | 11.94 | 4.42 |
| 负债合计 | 31.04 | 29.36 | 24.30 | 17.06 |
| 总债务 | 20.31 | 18.57 | 17.41 | 11.26 |
| 其中：短期债务 | 9.38 | 8.15 | 7.62 | 8.01 |
| 长期债务 | 10.94 | 10.43 | 9.79 | 3.25 |
| 所有者权益 | 20.83 | 20.19 | 18.57 | 17.02 |
| 营业收入 | 5.31 | 20.34 | 18.05 | 21.04 |
| 营业利润 | 0.62 | 2.10 | 2.12 | 2.17 |
| 净利润 | 0.55 | 1.83 | 1.86 | 1.84 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 0.42 | 2.80 | 1.44 | 1.43 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1.11 | -3.66 | -2.30 | -2.84 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 1.14 | -0.75 | 5.41 | 1.61 |
| 财务指标 | 2026年3月 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
| EBITDA（亿元） | -- | 4.17 | 3.82 | 3.58 |
| FFO（亿元） | -- | 3.33 | 2.86 | 2.17 |
| 净债务（亿元） | -- | 10.39 | 8.50 | 7.51 |
| 销售毛利率 | 30.03% | 27.55% | 28.03% | 27.18% |
| EBITDA 利润率 | -- | 20.52% | 21.16% | 17.01% |
| 总资产回报率 | -- | 5.21% | 6.35% | 7.64% |
| 资产负债率 | 59.83% | 59.25% | 56.68% | 50.06% |
| 净债务/EBITDA | -- | 2.49 | 2.23 | 2.10 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 10.83 | 11.53 | 12.30 |

| | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总债务/总资本 | 49.37% | 47.91% | 48.38% | 39.81% |
| FFO/净债务 | -- | 32.04% | 33.69% | 28.87% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | -- | 26.99% | 16.98% | 19.00% |
| 速动比率 | 1.33 | 1.39 | 1.68 | 1.08 |
| 现金短期债务比 | -- | 1.06 | 1.23 | 0.53 |

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司前十大股东明细（截至 2026 年 3 月）

| 股东名称 | 总持有数量（股） | 持有比例（%） | 质押/冻结总数（股） |
|-------------------------------|-------------------|--------------|------------|
| 山东怀谷企业管理有限公司 | 38,427,948 | 20.16 | 0 |
| 中国建设银行股份有限公司－易方达国防军工混合型证券投资基金 | 5,593,855 | 2.93 | 0 |
| 张华 | 5,306,673 | 2.78 | 0 |
| 四川发展引领资本管理有限公司 | 3,838,314 | 2.01 | 0 |
| 贵州省科技风险创业投资有限公司 | 3,497,713 | 1.83 | 0 |
| 香港中央结算有限公司 | 2,969,396 | 1.56 | 0 |
| 彬元资本有限公司－赫里福德基金－彬元大中华基金-RQFII | 2,359,560 | 1.24 | 0 |
| 卢漫宇 | 2,205,565 | 1.16 | 0 |
| 吴永安 | 1,684,897 | 0.88 | 0 |
| 张诗扬 | 1,595,100 | 0.84 | 0 |
| 合计 | 67,479,021 | 35.39 | - |

资料来源：公司 2026 年一季度报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|---|
| 短期债务 | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项 |
| 长期债务 | 长期借款+应付债券+其他长期债务调整项 |
| 总债务 | 短期债务+长期债务 |
| 现金类资产 | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项 |
| 净债务 | 总债务-盈余现金 |
| 总资本 | 总债务+经调整所有者权益 |
| EBITDA | 营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入 |
| EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出) |
| FFO | EBITDA-净利息支出-支付的各项税费 |
| 自由现金流 (FCF) | 经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出 |
| 毛利率 | (营业收入-营业成本)/营业收入×100% |
| EBITDA 利润率 | EBITDA/营业收入×100% |
| 总资产回报率 | (利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100% |
| 产权比率 | 总负债/所有者权益合计*100% |
| 资产负债率 | 总负债/总资产*100% |
| 速动比率 | (流动资产-存货)/流动负债 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债务安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债务无法得到偿还。 |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|--|
| aaa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| aa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| a | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| bbb | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| bb | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。 |
| b | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| ccc | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| cc | 在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| c | 在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。 |

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

| 类型 | 定义 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。 |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号