

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他军工 III

中航高科 (600862.SH)

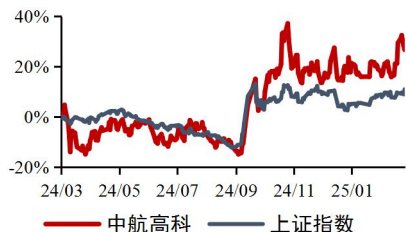
增持-A(维持)

经营业绩持续稳健增长，持续受益复材市场扩张

2025 年 3 月 17 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 3 月 14 日

收盘价(元):	25.96
年内最高/最低(元):	29.27/17.17
流通 A 股/总股本(亿):	13.93/13.93
流通 A 股市值(亿):	361.64
总市值(亿):	361.64

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元):	0.83
摊薄每股收益(元):	0.83
每股净资产(元):	5.39
净资产收益率(%):	15.58

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➤ 中航高科公司发布了 2024 年报。2024 年公司营业收入为 50.72 亿元，同比增长 6.12%；归母净利润为 11.53 亿元，同比上升 11.75%；扣非后归母净利润为 11.37 亿元，同比上升 13.00%；负债合计 18.89 亿元，同比减少 14.19%；货币资金 16.42 亿元，同比增长 3.34%；应收账款 21.96 亿元，同比减少 0.07%；存货 12.75 亿元，同比增长 6.11%。

事件点评

➤ 航空新材料业务持续稳健增长，提质增效盈利能力持续提升。受益于预浸料和炭刹车产品交付增长，航空新材料业务 2024 年实现营收 49.69 亿元，同比增长 6.37%，实现净利润 12.20 亿元，同比增长 11.22%。航空先进制造技术产业化业务进一步改革优化提升，2024 年实现营收 9587.49 万元，同比增长 44.87%，实现净利润-1951.68 万元，同比减亏 1145.87 万元。2024 年公司毛利率同比提升 2.08 个百分点达到 38.83%，净利率同比提升 1.35 个百分点达到 23.06%，盈利能力持续提升。公司持续加大研发投入，2024 年研发费用同比增长 12.74%。

➤ 持续受益于商业航空的强劲复苏以及低空经济的蓬勃发展。航空复合材料已进入成熟应用期，民用航空、低空经济等领域的复合材料市场前景广阔，未来复合材料市场规模将持续扩大，公司作为我国航空领域唯一一家专业从事复合材料研发工程化的单位，在复合材料研发和成果转化方面居于国内领先地位，未来公司将在巩固军品业务龙头的基础上，积极开拓民用航空和低空经济产业，未来有望持续受益于商业航空的强劲复苏以及低空经济的蓬勃发展。

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.96\1.13\1.33，对应公司 3 月 14 日收盘价 25.96 元，2025-2027 年 PE 分别为 27.0\23.1\19.5，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 新装备列装不及预期；C919 投产不及预期；产品交付不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,780	5,072	5,891	6,901	8,152
YoY(%)	7.5	6.1	16.1	17.1	18.1
净利润(百万元)	1,031	1,153	1,337	1,568	1,850



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



	YoY(%)	34.8	11.8	16.0	17.2	18.0
毛利率(%)		36.7	38.8	38.8	38.1	38.0
EPS(摊薄/元)		0.74	0.83	0.96	1.13	1.33
ROE(%)		16.1	15.6	15.3	15.5	15.8
P/E(倍)		35.1	31.4	27.0	23.1	19.5
P/B(倍)		5.8	5.1	4.3	3.7	3.2
净利率(%)		21.6	22.7	22.7	22.7	22.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6296	6763	8136	9340	11118
现金	1589	1642	2153	2715	3510
应收票据及应收账款	3441	3676	4285	4735	5329
预付账款	17	20	23	28	32
存货	1201	1275	1522	1702	2081
其他流动资产	47	150	153	161	166
非流动资产	2351	2629	2939	3254	3601
长期投资	119	327	536	746	954
固定资产	1058	1198	1329	1468	1632
无形资产	474	453	424	390	358
其他非流动资产	700	652	649	650	657
资产总计	8647	9393	11075	12595	14719
流动负债	1920	1562	1888	2034	2499
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1058	965	1388	1397	1896
其他流动负债	862	598	500	636	603
非流动负债	280	326	326	326	326
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	280	326	326	326	326
负债合计	2201	1889	2214	2360	2825
少数股东权益	210	421	440	463	490
股本	1680	1680	1680	1680	1680
资本公积	1470	1471	1471	1471	1471
留存收益	3081	3923	4910	6104	7565
归属母公司股东权益	6236	7083	8420	9771	11404
负债和股东权益	8647	9393	11075	12595	14719

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	425	496	986	1225	1510
净利润	1038	1169	1356	1590	1877
折旧摊销	141	152	144	169	198
财务费用	-28	-18	-26	-37	-48
投资损失	-24	7	-2	-1	-0
营运资金变动	-782	-869	-487	-497	-517
其他经营现金流	80	54	0	0	0
投资活动现金流	-428	300	-452	-483	-545
筹资活动现金流	-233	-119	-23	-180	-169
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.83	0.96	1.13	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.36	0.71	0.88	1.08
每股净资产(最新摊薄)	4.48	5.08	6.04	7.01	8.19

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4780	5072	5891	6901	8152
营业成本	3023	3103	3608	4272	5051
营业税金及附加	30	49	57	61	65
营业费用	32	28	36	38	45
管理费用	355	372	435	497	587
研发费用	176	198	233	259	306
财务费用	-28	-18	-26	-37	-48
资产减值损失	-17	-22	-19	-21	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	24	-7	2	1	0
营业利润	1212	1357	1589	1855	2190
营业外收入	2	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	1213	1357	1589	1855	2190
所得税	175	188	233	265	313
税后利润	1038	1169	1356	1590	1877
少数股东损益	6	17	19	23	27
归属母公司净利润	1031	1153	1337	1568	1850
EBITDA	1306	1460	1676	1951	2295

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.5	6.1	16.1	17.1	18.1
营业利润(%)	36.0	11.9	17.1	16.7	18.1
归属于母公司净利润(%)	34.8	11.8	16.0	17.2	18.0
获利能力					
毛利率(%)	36.7	38.8	38.8	38.1	38.0
净利率(%)	21.6	22.7	22.7	22.7	22.7
ROE(%)	16.1	15.6	15.3	15.5	15.8
ROIC(%)	15.2	15.2	15.0	15.2	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	25.5	20.1	20.0	18.7	19.2
流动比率	3.3	4.3	4.3	4.6	4.4
速动比率	2.6	3.4	3.4	3.7	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.7	1.4	1.5	1.5	1.6
应付账款周转率	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	35.1	31.4	27.0	23.1	19.5
P/B	5.8	5.1	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	32.6	29.3	25.2	21.4	17.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

