

➤ **事件:** 3 月 14 日, 公司发布 2024 年报, 全年实现营收 50.7 亿元, YOY +6.1%; 归母净利润 11.5 亿元, YOY +11.8%; 扣非净利润 11.4 亿元, YOY +13.0%。**业绩表现符合市场预期。**公司聚焦航空新材料和先进制造技术产业化双核主业, 持续深耕提质增效, 实现经营业绩稳步增长。我们点评如下:

➤ **2024 年降本增效盈利提质; 2025 年关联交易+32%。**1) **单季度:** 公司 4Q24 营收 12.5 亿元, YOY +8.1%; 归母净利润 2.4 亿元, YOY +28.7%。4Q24 营收及归母净利润均为历史同期新高。2) **利润率:** 2024 年, 公司毛利率同比提升 2.1ppt 至 38.8%; 净利率同比提升 1.3ppt 至 23.1%。公司以“一利五率”抓手, 提质增效效益明显。3) **关联交易:** 2025 年, 公司预计和中航工业下属单位关联购销及劳务共 46.5 亿元, 较 2024 年实际完成的 35.2 亿元增长 32.2%。

➤ **超额完成交付任务; 加快打造低空/民机增长点。**2024 年, 中航工业复材: 实现营收 47.65 亿元, YOY +5.55%; 净利润 11.85 亿元, YOY +8.91%。复材公司超额完成了原材料交付任务, 满足交付任务和换代升级新材料需求。**分产品看:** 1) **新材料:** 实现营收 49.15 亿元, YOY +6.46%, 毛利率同比提升 2.21ppt 至 39.00%; 2) **机床:** 实现营收 0.78 亿元, YOY +20.51%, 毛利率同比提升 1.94ppt 至 9.69%。**业务拓展方面,** 公司积极布局低空经济领域, 2024 年 12 月, 公司在深圳设立面向低空经济的复合材料原材料和结构件专业化合资公司—深圳轻快世界, 紧盯低空应用场景的商业化; 同时公司统筹推进民机业务拓展, 开拓国际市场, 加快形成新的经济增长点。

➤ **合同负债较年初+202%; 经营活动净现金流同比增加。**2024 年, 公司期间费用率同比增加 0.2ppt 至 11.4%, 其中销售费用率同比减少 0.1ppt 至 0.5%; 管理费用率同比减少 0.1ppt 至 7.3%; 财务费用率为-0.3%, 去年同期为-0.6%; 研发费用率同比增加 0.2ppt 至 3.9%。**截至 2024 年末, 公司:** 1) 应收账款及票据 36.8 亿元, 较年初增加 6.8%; 2) 存货 12.7 亿元, 较年初增加 6.1%; 3) 合同负债 1.7 亿元, 较年初增加 201.6%, 为 3Q23 末以来的最高值。2024 年经营活动净现金流为 5.0 亿元, YOY +16.7%。公司披露 2025 年经营目标: 营收 58 亿元 (YOY +14.3%), 利润总额 13.63 亿元 (YOY +0.42%)。

➤ **投资建议:** 公司是我国航空碳纤维复材龙头企业, 处于产业链枢纽位置。先进航空装备的复材使用比例不断提高。同时公司受益于以 C919 为代表的国产民机商业化进程加快和“低空经济”等新质生产力发展, 复合材料有了更多的市场需求和应用前景。我们预计, 公司 2025~2027 年归母净利润分别是 13.00 亿元、15.29 亿元、17.80 亿元, 当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 28x/24x/20x。我们考虑到公司航空复材的长期成长性和业务可拓展性, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、产品价格下降等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,072	5,906	6,830	7,849
增长率 (%)	6.1	16.4	15.7	14.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,153	1,300	1,529	1,780
增长率 (%)	11.8	12.8	17.6	16.4
每股收益 (元)	0.83	0.93	1.10	1.28
PE	31	28	24	20
PB	5.1	4.5	3.9	3.4

资料来源: wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 03 月 14 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
25.96 元

分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

分析师 冯鑫

执业证书: S0100524090003

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中航高科 (600862.SH) 2024 年三季报点评: 经营稳中向好; 新设子公司布局低空经济-2024/10/20
- 2.中航高科 (600862.SH) 2024 年半年报点评: 1H24 业绩稳中向好; 推进航空预浸料产能建设-2024/08/23
- 3.中航高科 (600862.SH) 2024 年一季报点评: 发挥行业龙头引领作用; 航空新材料业务稳健增长-2024/04/26
- 4.中航高科 (600862.SH) 2023 年报点评: 23 年利润增长 35%; 把握大飞机与低空经济发展机遇-2024/03/16
- 5.中航高科 (600862.SH) 2023 年三季报点评: 3Q23 利润增长 50%; 航空复材成长性突出-2023/10/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,072	5,906	6,830	7,849
营业成本	3,103	3,684	4,267	4,909
营业税金及附加	49	57	66	76
销售费用	28	32	36	39
管理费用	372	424	471	534
研发费用	198	226	243	259
EBIT	1,332	1,483	1,748	2,032
财务费用	-18	-19	-26	-34
资产减值损失	-9	-10	-11	-11
投资收益	-7	9	6	6
营业利润	1,357	1,535	1,802	2,095
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,357	1,535	1,803	2,095
所得税	188	212	249	290
净利润	1,169	1,323	1,553	1,805
归属于母公司净利润	1,153	1,300	1,529	1,780
EBITDA	1,523	1,677	1,967	2,278

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,642	2,168	2,773	3,516
应收账款及票据	3,676	4,216	4,820	5,475
预付款项	20	24	28	32
存货	1,275	1,504	1,744	2,008
其他流动资产	150	100	105	111
流动资产合计	6,763	8,012	9,470	11,142
长期股权投资	327	337	347	357
固定资产	1,198	1,214	1,223	1,264
无形资产	448	446	445	443
非流动资产合计	2,629	2,634	2,633	2,664
资产合计	9,393	10,647	12,102	13,806
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	965	1,145	1,326	1,526
其他流动负债	598	667	738	817
流动负债合计	1,562	1,813	2,065	2,343
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	326	326	326	326
非流动负债合计	326	326	326	326
负债合计	1,889	2,139	2,391	2,669
股本	1,680	1,680	1,680	1,680
少数股东权益	421	454	479	504
股东权益合计	7,504	8,508	9,711	11,137
负债和股东权益合计	9,393	10,647	12,102	13,806

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.12	16.43	15.66	14.91
EBIT 增长率	14.80	11.41	17.84	16.25
净利润增长率	11.75	12.80	17.61	16.40
盈利能力 (%)				
毛利率	38.83	37.63	37.53	37.46
净利率	23.06	22.40	22.74	23.00
总资产收益率 ROA	12.27	12.21	12.64	12.89
净资产收益率 ROE	16.27	16.14	16.56	16.74
偿债能力				
流动比率	4.33	4.42	4.59	4.76
速动比率	3.50	3.58	3.73	3.88
现金比率	1.05	1.20	1.34	1.50
资产负债率 (%)	20.11	20.09	19.76	19.33
经营效率				
应收账款周转天数	158.02	154.86	151.77	148.73
存货周转天数	149.98	149.98	149.98	149.98
总资产周转率	0.54	0.55	0.56	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	0.93	1.10	1.28
每股净资产	5.08	5.78	6.63	7.63
每股经营现金流	0.36	0.73	0.83	0.99
每股股利	0.24	0.25	0.27	0.29
估值分析				
PE	31	28	24	20
PB	5.1	4.5	3.9	3.4
EV/EBITDA	22.76	20.36	17.05	14.39
股息收益率 (%)	0.91	0.97	1.05	1.11

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,169	1,323	1,553	1,805
折旧和摊销	191	193	218	246
营运资金变动	-864	-495	-622	-673
经营活动现金流	496	1,020	1,152	1,380
资本开支	-120	-190	-210	-270
投资	382	6	6	6
投资活动现金流	300	-175	-197	-258
股权募资	228	11	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-119	-319	-350	-380
现金净流量	678	526	604	743

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司 (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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048