

中航高科 (600862)

 证券研究报告
 2025年03月23日

业绩稳增彰显深内功，需求升维焕新增长极

事件：公司于3月14日发布年度报告，全年营业总收入实现50.72亿元，同比增长6.12%；归母净利润达到11.53亿元，同比增长11.75%，**公司业绩表现符合市场预期。公司作为国内航空复合材料的龙头企业，在2024年复杂多变的市场环境下，通过持续研发投入、优化成本结构以及推进产业布局，实现了营收和利润的双增长，且盈利能力进一步增强。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，为未来可持续发展奠定了坚实的基础。**

主营航空新材料业务核心基本盘稳固，先进制造技术产业化业务或迎来新一轮扩张

在2024年，公司航空新材料业务稳步增长，贡献了公司97.97%的收入，整体实现营业收入49.69亿元，同比增长6.37%，主要系期内航空复合材料原材料产品和刹车制品销售增长所致；**航空先进制造技术产业化业务快速成长，实现营业收入0.96亿元，同比增长44.87%，主要是航空零部件及专用装备业务同比增加所致。我们认为，受益于复材的长研发周期与认证壁垒，公司航空新材料业务核心基本盘稳固，在我国航空供应链中日益重要，伴随我国军航民航有望快速成长；公司先进制造技术转型顺利，随制造业升级有望迎来持续增长。**

2024年公司毛利率实现38.83%，较2023年增长2.07pct；净利率23.06%，较2023年增长1.35pct，**自2021年起实现连续四年实现增长。**公司全年费用率为11.43%，较2023年增加0.25pct。具体到各个费用来看，销售费用0.28亿元，较上年同期减少12.63%，主要系期内深化改革、精简优化销售人员费用所致；管理费用3.72亿元，较上年同期增加4.59%，主要系期内人工成本及修理费增加所致；研发费用1.98亿元，较上年同期增加12.74%，主要系航空新材料研发投入增加所致。**我们认为，伴随公司收入规模持续增长，规模效应不断显现，提质增效改革持续进行，公司盈利能力仍有提升空间。**

业绩指引明确&合同负债显著增长，订单充裕预示未来业绩可期

公司2025年经营工作目标为实现58亿的营业收入(yoy: +14.35%)，利润总额实现13.63亿(yoy: +0.5%)。公司2022年与2023年年报披露的次年收入指引分别为10.21%与4.60%，**此次重回双位数的乐观指引，或表明在新型号换挡后有望步入新一轮成长期。**2024年末公司合同负债在持续下滑2年后首次提升至1.67亿元(yoy+201.57%)，**或表明公司新老型号交替完成即将迎来新一轮放量周期，我们认为伴随装备无人化趋势逐步凸显，民用航空快速成长，航空碳纤维产业有望重回高速增长阶段。**

低空经济快速发展，公司积极布局抢占行业高地

国内政府将低空经济视作新的增长引擎，产业扩张迅速。根据光明网报道，2025年低空经济市场规模预计实现1.5万亿元，2035有望突破3.5万亿元。而作为低空飞行器载体之一的eVTOL在轻量化要求下，机体结构的复合材料中碳纤维使用占比超过90%，单机用量接近百公斤航空碳纤维。在2024年12月，公司新设成立子公司深圳轻快世界，面向以eVTOL、无人机等为代表的低空经济通用航空装备领域，目标建成低空经济航空装备制造领域的航空新材料和先进制造技术应用基地和产业高地。**我们认为，作为国内航空领域专业从事复合材料研发工程化的企业，公司行业先发&卡位优势明显，而伴随未来低空经济的进一步落地，公司面向eVTOL、无人机等应用市场的新材料业务或将成为公司全新、重要增长点，为公司主营航空新材料业务增添活力。**

军用&商用航空领域需求扩张，公司持续优化生产体系拓展市场迎接新增长

在军用航空领域，我国空军正加速向有人/无人组网协同作战方向发展，军机无人化或将成为主流趋势。相较传统有人机，无人装备的碳纤维用量占比较四代有人机有望提升30%左右，**未来无人作战体系的落地或将进一步拉动航空预浸料的需求增长。**2024年，公司不断优化生产管理体系，超额完成原材料交付任务。**我们认为，公司的敏捷生产制造能力有望在“有人/无人协同作战”装备升级周期中，率先承接高速迭代机型带来的批量化订单窗口。**在商用航空领域，国产大飞机C919订单量超过1000架，2024年交付数量显著超过2023年，并且2025年预计实现50架的产能，C919国产大飞机的放量正在加速。**我们认为，伴随国产大飞机C919交付数量增加与C929的未来投产，国产大飞机有望成为国内航空供应商的全新增长动能，开启航空碳纤维军用市场向民用市场切换的新篇章。公司复合材料研发工程化方面的长期从事经验，有望使其在我国军用&商用航空领域双轮驱动的趋势下充分受益，航空复材需求的增长有望打开公司航空碳纤维预浸料的长期增长天花板，未来航空新材料业务营业收入或将迎来全新成长空间。**

盈利预测与评级：公司营业收入稳中向好，未来增长空间可期。伴随低空经济的迅速落地、军用飞机无人化趋势渐显以及国产大飞机放量持续加速，我们认为公司增长动能正由“十四五”军用装备更新换代向无人化装备渗透率提升&民用航空需求稳步切换，公司成长天花板正持续打开。我们预计，公司2025-2027年营业收入预测为58.72/68.71/82.83亿元，预计归母净利润分别为13.58/16.16/19.58亿元，对应PE分别为25.99/21.84/18.03X，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格波动风险；外部国际局势变化风险；主观性风险等

投资评级

行业	国防军工/航空装备 II
6个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	25.33元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,393.05
流通A股股本(百万股)	1,393.05
A股总市值(百万元)	35,285.93
流通A股市值(百万元)	35,285.93
每股净资产(元)	5.08
资产负债率(%)	20.11
一年内最高/最低(元)	29.27/17.17

作者

王泽宇 分析师
 SAC执业证书编号: S1110523070002
 wangzeyu@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中航高科-公司点评:全球碳纤维体系洗牌进行时，军民双轮驱动复材龙头高成长》2025-03-04
- 《中航高科-季报点评:Q3归母净利润同比增长50.06%，航空复材龙头臻于至善》2023-10-25
- 《中航高科-季报点评:23Q1业绩同比+14.91%实现稳健增长，盈利能力持续提升看好预浸料龙头中长期发展》2023-05-05

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,779.57	5,072.20	5,871.79	6,870.51	8,283.42
增长率(%)	7.50	6.12	15.76	17.01	20.56
EBITDA(百万元)	1,502.67	1,669.17	1,724.00	1,992.78	2,375.53
归属母公司净利润(百万元)	1,031.46	1,152.68	1,357.90	1,615.69	1,957.51
增长率(%)	34.78	11.75	17.80	18.98	21.16
EPS(元/股)	0.74	0.83	0.97	1.16	1.41
市盈率(P/E)	34.21	30.61	25.99	21.84	18.03
市净率(P/B)	5.66	4.98	5.83	4.88	4.08
市销率(P/S)	7.38	6.96	7.25	6.19	5.14
EV/EBITDA	23.59	24.40	23.49	19.60	16.58

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,589.13	1,642.16	2,037.98	3,592.00	3,270.97
应收票据及应收账款	3,440.85	3,675.75	3,975.39	708.99	5,542.58
预付账款	16.84	20.22	77.03	21.28	72.85
存货	1,201.46	1,274.86	1,620.55	2,952.11	1,841.86
其他	47.42	150.34	95.35	68.63	101.65
流动资产合计	6,295.70	6,763.33	7,806.30	7,343.01	10,829.91
长期股权投资	118.74	326.79	326.79	326.79	326.79
固定资产	1,057.67	1,197.77	1,184.61	1,151.79	1,108.10
在建工程	272.90	106.11	82.44	72.98	69.19
无形资产	474.33	452.59	430.52	408.45	386.38
其他	427.22	546.08	478.73	375.49	369.83
非流动资产合计	2,350.86	2,629.34	2,503.10	2,335.50	2,260.29
资产总计	8,646.56	9,392.67	10,309.40	9,678.51	13,090.21
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,058.42	964.56	1,388.98	401.89	1,739.93
其他	806.49	430.49	899.92	105.63	455.77
流动负债合计	1,864.91	1,395.06	2,288.90	507.52	2,195.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	280.43	326.20	303.32	29.79	29.79
非流动负债合计	280.43	326.20	303.32	29.79	29.79
负债合计	2,200.82	1,888.56	2,592.22	537.31	2,225.49
少数股东权益	209.85	420.95	420.95	420.95	420.95
股本	1,680.19	1,680.19	1,680.19	1,680.19	1,680.19
资本公积	1,469.73	1,470.77	489.99	489.99	489.99
留存收益	3,080.81	3,922.87	5,118.81	6,541.80	8,265.83
其他	5.16	9.32	7.24	8.28	7.76
股东权益合计	6,445.74	7,504.11	7,717.18	9,141.20	10,864.72
负债和股东权益总计	8,646.56	9,392.67	10,309.40	9,678.51	13,090.21

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,037.63	1,169.49	1,357.90	1,615.69	1,957.51
折旧摊销	140.74	152.05	158.89	164.36	169.55
财务费用	(14.85)	(9.52)	(17.60)	(26.39)	(40.37)
投资损失	(23.62)	7.01	(5.86)	(5.86)	(5.86)
营运资金变动	(272.71)	(1,471.80)	132.59	61.86	(2,114.09)
其它	(442.23)	648.89	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	424.96	496.11	1,625.92	1,809.65	(33.27)
资本支出	230.18	259.45	122.88	373.53	100.00
长期投资	9.07	208.05	0.00	0.00	0.00
其他	(667.09)	(167.16)	(217.02)	(467.66)	(194.14)
投资活动现金流	(427.84)	300.34	(94.14)	(94.14)	(94.14)
债权融资	18.97	35.05	8.87	30.17	40.37
股权融资	(309.66)	5.21	(1,144.83)	(191.67)	(234.00)
其他	57.31	(158.98)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(233.39)	(118.72)	(1,135.96)	(161.50)	(193.63)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(236.27)	677.73	395.83	1,554.02	(321.03)

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,779.57	5,072.20	5,871.79	6,870.51	8,283.42
营业成本	3,023.26	3,102.65	3,589.26	4,196.08	5,055.78
营业税金及附加	30.03	48.85	35.23	39.88	48.08
销售费用	31.84	27.82	44.04	51.53	62.13
管理费用	355.43	371.73	411.03	480.94	579.84
研发费用	175.52	197.87	240.74	281.69	339.62
财务费用	(28.21)	(17.60)	(17.60)	(26.39)	(40.37)
资产/信用减值损失	(16.59)	(22.31)	(19.45)	(1.87)	(1.87)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	23.62	(7.01)	5.86	5.86	5.86
其他	(27.37)	13.33	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,212.04	1,356.87	1,555.50	1,850.79	2,242.34
营业外收入	2.14	0.88	0.36	0.36	0.36
营业外支出	1.13	0.45	0.42	0.42	0.42
利润总额	1,213.05	1,357.30	1,555.44	1,850.73	2,242.28
所得税	175.42	187.82	197.54	235.04	284.77
净利润	1,037.63	1,169.49	1,357.90	1,615.69	1,957.51
少数股东损益	6.17	16.80	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	1,031.46	1,152.68	1,357.90	1,615.69	1,957.51
每股收益(元)	0.74	0.83	0.97	1.16	1.41

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	7.50%	6.12%	15.76%	17.01%	20.56%
营业利润	36.03%	11.95%	14.64%	18.98%	21.16%
归属于母公司净利润	34.78%	11.75%	17.80%	18.98%	21.16%
获利能力					
毛利率	36.75%	38.83%	38.87%	38.93%	38.97%
净利率	21.58%	22.73%	23.13%	23.52%	23.63%
ROE	16.54%	16.27%	18.61%	18.53%	18.74%
ROIC	28.23%	25.87%	25.03%	30.39%	36.84%
偿债能力					
资产负债率	25.45%	20.11%	25.14%	5.55%	17.00%
净负债率	-24.17%	-21.23%	-25.89%	-38.81%	-29.70%
流动比率	3.28	4.33	3.41	14.47	4.93
速动比率	2.65	3.51	2.70	8.65	4.09
营运能力					
应收账款周转率	1.66	1.43	1.53	2.93	2.65
存货周转率	3.88	4.10	4.06	3.01	3.46
总资产周转率	0.59	0.56	0.60	0.69	0.73
每股指标(元)					
每股收益	0.74	0.83	0.97	1.16	1.41
每股经营现金流	0.31	0.36	1.17	1.30	-0.02
每股净资产	4.48	5.08	4.34	5.19	6.22
估值比率					
市盈率	34.21	30.61	25.99	21.84	18.03
市净率	5.66	4.98	5.83	4.88	4.08
EV/EBITDA	23.59	24.40	23.49	19.60	16.58
EV/EBIT	25.89	26.73	25.88	21.36	17.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com