

佳力奇 (301586.SZ)

业绩迎来快速增长，积极布局复合材料上下游产业

公司发布 2024 年年报，公司收入 6.27 亿元，同比增长 35.41%；归母净利润 1.00 亿元，同比下降 2.05%；扣非净利润 7934 万元，同比增长 1.24%。

公司发布 2025 年一季报，公司收入 1.82 亿元，同比增长 69.76%；归母净利润 1101 万元，同比下降 55.94%；扣非净利润 1098 万元，同比下降 17.40%。

□ 下游需求旺盛，政府补助影响短期利润。2024 年，公司收入 6.27 亿元，同比 35.41%；归母净利润 1.00 亿元，同比-2.05%；扣非净利润 7934 万元，同比 1.24%。单季度看，2024 年第四季度，公司收入 1.91 亿元，同比 70.61%；归母净利润 2181 万元，同比增长 77.34%；扣非归母净利润 1853 万元。2025 年第一季度，公司收入 1.82 亿元，同比 69.76%；归母净利润，同比-55.94%，主要是政府补助较少的原因。截至 2025 年 3 月 31 日，公司应收账款为 5.42 亿元，相比 2024 年底增加了 48.43%；存货为 1.88 亿元，相比 2024 年底增加了 22.91%。

□ 毛利率短期承压，整体费用保持平稳。2024 年公司毛利率为 28.30%，比上年同期下降 4.5 个百分点，主要是部分新承接项目毛利率相对较低及公司现有重点项目产品价格下降，2025 年第一季度毛利率 20.62%，我们认为随着公司新接项目起量，规模效应起来，公司整体毛利率水平或将恢复到正常水平。2024 年，销售费用 1053 万元，同比 18.27%；管理费用 2863 万元，同比 5.27%；财务费用-2432 万元，同比 40.39%，主要是银行借款利息费用增加所致；研发费用 3416 万元，同比 3.01%。

□ 碳纤维应用领域拓展，开拓公司第二增长曲线。碳纤维材料以其轻质、高强度等优异性能，在低空经济、新能源汽车、轨道交通、卫星等多个领域展现出广泛的应用潜力。公司持续在航空领域深耕细作，全年实现多个新项目转产落地，重点型号管道项目顺利转产、多款主战型号机翼大壁板合格交付，公司综合实力迈上新台阶，收入规模再创新高。新市场方面，完成了民机、航天、低空经济等领域多家客户的深入对接、供应商准入及项目转产落地工作，有效支撑了公司战略布局实现，为公司第二增长曲线注入活力。

□ 深耕复合材料领域，积极布局产业链上下游。公司聚焦先进复合材料零部件制造领域，积极布局产业链上下游。公司参股 35%西安君晖航空科技有限公司，布局智能无人飞行器。研发高性价比预浸料固化工艺研究，完成预浸料多种成型方式的开发和应用。研发某型巡飞弹复材及总装工艺研究，完成某型巡飞弹产品的复材部位制作与整机总装，包括对产品低成本设计和减重设计。公司自研材料体系成功应用、检验检测业务顺利开展、与航天科工某研究所建立战略合作伙伴关系并在电磁功能复合材料领域进行深入合作，意味着公司已掌握材料开发、产品设计、生产制造及测试的全流程业务能力，并在结构功能复合材料领域实现突破。

□ 盈利预测：我们预计公司 25-27 年公司收入分别为 8.53、11.45 与 14.27 亿元，对应归母净利润为 1.32、1.79 与 2.21 亿元，对应估值为 28.9、21.2、17.2 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：产品技术迭代、市场竞争加剧、客户集中度较高。

强烈推荐（维持）

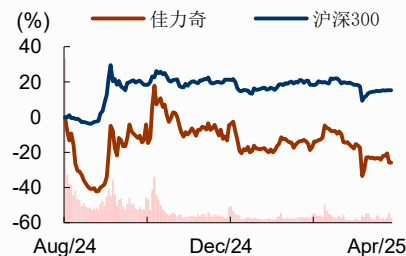
中游制造/军工
目标估值：NA
当前股价：45.91 元

基础数据

总股本（百万股）	83
已上市流通股（百万股）	21
总市值（十亿元）	3.8
流通市值（十亿元）	1.0
每股净资产（MRQ）	15.2
ROE（TTM）	6.9
资产负债率	23.6%
主要股东	路强
主要股东持股比例	14.32%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-14	-17	155
相对表现	-10	-13	148



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《佳力奇（301586）—业绩符合预期，持续开拓复材零部件新应用市场》2024-10-28
- 2、《佳力奇（301586）新股分析—深耕航空复材制造，下游需求迸发在即》2024-09-04

王超 S1090514080007
wangchao18@cmschina.com.cn
廖世刚 S1090524090003
liaoshigang@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	463	627	853	1145	1427
同比增长	-22%	35%	36%	34%	25%
营业利润(百万元)	115	113	149	202	250
同比增长	-32%	-2%	31%	36%	23%
归母净利润(百万元)	103	100	132	179	221
同比增长	-32%	-2%	31%	36%	23%
每股收益(元)	1.24	1.21	1.59	2.16	2.67
PE	37.2	37.9	28.9	21.2	17.2
PB	4.5	3.0	2.8	2.6	2.3

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	641	1113	1274	1513	1777
现金	336	587	556	547	570
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	1	2	2	3
应收款项	183	365	497	667	831
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	90	153	210	284	356
其他	32	7	10	13	17
非流动资产	480	462	468	472	476
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	371	380	389	396	403
无形资产商誉	31	32	29	26	24
其他	78	50	50	50	50
资产总计	1121	1575	1742	1985	2253
流动负债	175	291	365	469	569
短期借款	1	2	0	0	0
应付账款	149	237	325	440	551
预收账款	0	0	0	0	0
其他	24	52	40	29	18
长期负债	105	34	34	34	34
长期借款	70	2	2	2	2
其他	35	32	32	32	32
负债合计	280	325	399	503	603
股本	62	83	83	83	83
资本公积金	338	649	649	649	649
留存收益	441	519	611	751	918
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	841	1250	1343	1482	1650
负债及权益合计	1121	1575	1742	1985	2253

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	179	(57)	38	54	100
净利润	103	100	132	179	221
折旧摊销	44	46	48	49	49
财务费用	2	3	0	0	0
投资收益	0	0	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	32	(203)	(112)	(145)	(140)
其它	0	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(55)	(33)	(23)	(23)	(23)
资本支出	(55)	(33)	(53)	(53)	(53)
其他投资	(0)	0	30	30	30
筹资活动现金流	(13)	265	(45)	(40)	(54)
借款变动	(17)	(44)	(5)	0	0
普通股增加	0	21	0	0	0
资本公积增加	0	311	0	0	0
股利分配	0	(23)	(40)	(40)	(54)
其他	4	1	0	0	0
现金净增加额	111	175	(31)	(9)	23

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	463	627	853	1145	1427
营业成本	311	449	617	836	1047
营业税金及附加	5	6	8	11	14
营业费用	9	11	14	19	24
管理费用	27	29	39	47	55
研发费用	33	34	38	51	58
财务费用	(4)	(2)	0	0	0
资产减值损失	1	(17)	(18)	(9)	(10)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	33	30	30	30	30
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	115	113	149	202	250
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	116	113	149	203	250
所得税	13	13	17	23	29
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	103	100	132	179	221

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-22%	35%	36%	34%	25%
营业利润	-32%	-2%	31%	36%	23%
归母净利润	-32%	-2%	31%	36%	23%
获利能力					
毛利率	32.8%	28.3%	27.7%	27.0%	26.7%
净利率	22.1%	16.0%	15.5%	15.7%	15.5%
ROE	13.0%	9.6%	10.2%	12.7%	14.1%
ROIC	11.4%	9.0%	10.1%	12.7%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	25.0%	20.6%	22.9%	25.3%	26.8%
净负债比率	6.5%	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%
流动比率	3.7	3.8	3.5	3.2	3.1
速动比率	3.2	3.3	2.9	2.6	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
存货周转率	2.8	3.7	3.4	3.4	3.3
应收账款周转率	2.5	2.3	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	1.5	2.3	2.2	2.2	2.1
每股资料(元)					
EPS	1.24	1.21	1.59	2.16	2.67
每股经营净现金	2.16	-0.69	0.45	0.64	1.21
每股净资产	10.14	15.07	16.18	17.86	19.88
每股股利	0.00	0.48	0.48	0.65	0.80
估值比率					
PE	37.2	37.9	28.9	21.2	17.2
PB	4.5	3.0	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	23.9	23.6	18.5	14.5	12.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。