

中航高科 (600862.SH)

业绩实现稳步增长，航空新材料毛利率持续提升

公司发布《2024 年年度报告》，2024 年度实现营收 50.72 亿，同比增长 6.12%；实现归母净利润 11.53 亿，同比增长 11.75%；实现扣非归母净利润 11.37 亿，同比增长 13.00%。

□ 营收利润稳步攀升，先进制造业务显著减亏。公司 2024 年实现营收 (50.72 亿，同比+6.12%)，实现全年目标的 101.44%；实现利润总额 (13.57 亿，同比+11.89%)，实现全年目标的 105.85%；实现归母净利润 (11.53 亿，同比+11.75%)。分业务来看：

➤ 航空新材料业务：实现营业收入 (49.69 亿，同比+6.37%)，完成全年目标的 101.16%，主要系本期航空复合材料原材料产品和刹车制品销售增长所致；实现归母净利润 (12.20 亿，同比+11.22%)，主要系产品结构变化、降本增效及规模效应影响所致。其中，①航空工业复材：全年实现营收 (47.65 亿，同比+5.55%)，实现归母净利润 (11.85 亿，同比+8.91%)，超额完成原材料交付任务，满足了交付任务和换代升级新材料需求；②优材百慕：实现营收 (2.04 亿，同比+32.77%)；实现归母净利润 (3,436.70 万，同比+150.15%)，推进产能提质增效，加大市场开拓力度，民航市场年度订单金额同比显著增长。

➤ 航空先进制造技术产业化业务：全年实现营收 (9,587.49 万，同比+44.87%)，完成全年目标的 131.34%；实现归母净利润 (-1,951.68 万，同比减亏 1,145.87 万)，减亏的主要原因是业务结构变化、航空零部件毛利贡献提高所致。

2025 年公司全年经营工作目标：营业收入 58 亿元，利润总额 13.63 亿元，同比 24 年增长 14.35% 和 0.44%。其中航空新材料业务力争实现营业收入 57.10 亿元，利润总额 14.32 亿元。机床装备业务力争实现营业收入 1.00 亿元，利润总额 100 万元。

□ 毛利率、净利率能力持续提升，25 年预计关联销售增长。盈利能力方面，期内公司销售毛利率为 38.83%，同比提升 2.08pct。期内公司发生销售费用 (0.28 亿，同比-12.63%)，主要系公司深化改革、精简优化销售人员费用减少所致；管理费用 (3.72 亿，同比+4.59%)，主要系人工成本及修理费增加所致。财务费用 (-0.18 亿，23 年同期为-0.28 亿)，主要系母公司定期存款利息同比减少所致；公司期间费用率 7.53%，比 23 年同期上升 0.02pct。研发费用 (1.98 亿，同比+12.74%)，主要系航空新材料研发投入增加所致。销售净利润率为 23.06%，比 23 年上升 1.35pct。关联交易方面，2025 年预计关联销售 41 亿元，较 23 年实际发生额提升 31.14%。

□ 积极布局商用航发、低空经济，产能建设持续推进。资产负债表方面，本期长期股权投资期末余额达 3.27 亿元，较上年末+175.22%，主要系公司对外投资深圳轻快世界、上海航发复材、长盛科技等公司所致。在建工程期末余额 1.06 亿元，较上年末-61.12%，主要系子公司中航工业复材建设先进预浸料生产厂房及配送中心转固所致。产能建设：1) 目前公司已基本完成先进航空预浸料生产能力提升项目建设，并进入试运营阶段。项目投产后将显著提升树脂、预浸料等航空复合材料生产能力。2) 炭材料制品生产线建设项目：优

强烈推荐 (维持)

中游制造/军工

目标估值：NA

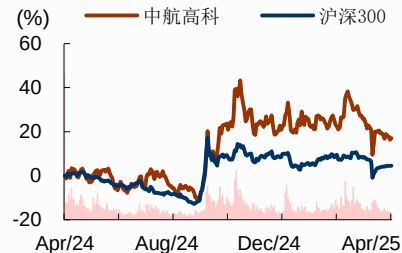
当前股价：22.97 元

基础数据

总股本 (百万股)	1393
已上市流通股 (百万股)	1393
总市值 (十亿元)	32.0
流通市值 (十亿元)	32.0
每股净资产 (MRQ)	5.3
ROE (TTM)	15.6
资产负债率	22.5%
主要股东 中国航空工业集团有限公司	
主要股东持股比例	41.86%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	-5	22
相对表现	-4	-0	14



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中航高科 (600862) —24Q3 营收稳定增长, 盈利能力环比提升显著》2024-10-21
- 2、《中航高科 (600862) —24Q1 业绩保持增长, 盈利能力有所提升》2024-04-26
- 3、《中航高科 (600862) —利润端实现快速增长, 航空新材料毛利率提升显著》2024-03-25

王超

S1090514080007

✉ wangchao18@cmschina.com.cn

战泳壮

研究助理

✉ zhanyongzhuang@cmschina.com.cn

材百慕为扩大产能建设一条炭材料制品生产线，报告期内完成投资额 729 万元（计划总投资 6,800 万元，累计完成投资 6,132 万元），已完成政府“三同时”验收。3）航空发动机用树脂基复材零组件生产能力建设项目：旨在尽快形成年产航空发动机配套复材零组件及风扇叶片备件的生产能力，计划总投资 28,500 万元，报告期内完成投资额 1,906 万元，已完成部分招标和基础建设工作。

□ **盈利预测：**预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 13.32/15.43/17.54 亿元，对应估值 24、21、18 倍，维持“强烈推荐”评级。

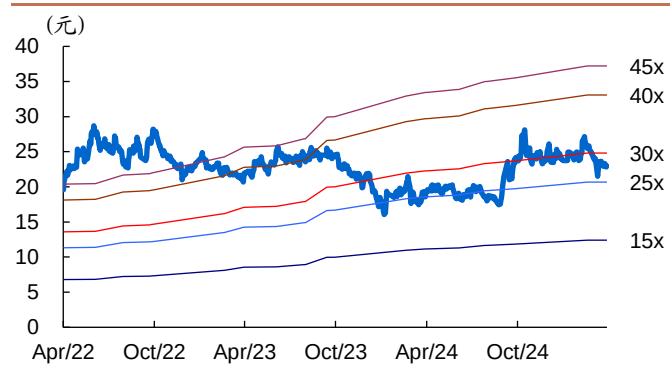
□ **风险提示：**产品订单低于预期，改革进度低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4780	5072	5897	6786	7658
同比增长	7%	6%	16%	15%	13%
营业利润(百万元)	1212	1357	1568	1816	2065
同比增长	36%	12%	16%	16%	14%
归母净利润(百万元)	1031	1153	1332	1543	1754
同比增长	35%	12%	16%	16%	14%
每股收益(元)	0.74	0.83	0.96	1.11	1.26
PE	31.0	27.8	24.0	20.7	18.2
PB	5.1	4.5	4.0	3.5	3.1

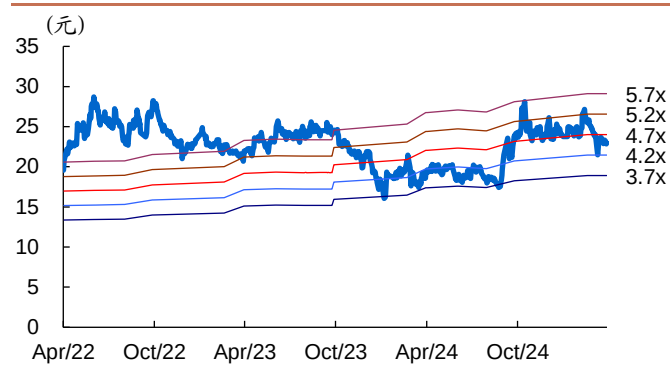
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中航高科历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 中航高科历史 PB Band



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	6296	6763	7784	9109	10587
现金	1589	1642	1830	2263	2867
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1243	1480	1721	1980	2234
应收款项	2197	2196	2553	2938	3316
其它应收款	23	28	33	38	43
存货	1201	1275	1482	1700	1912
其他	42	142	165	190	214
非流动资产	2351	2629	2704	2770	2828
长期股权投资	119	327	327	327	327
固定资产	1058	1198	1322	1431	1528
无形资产商誉	474	453	407	367	330
其他	700	652	649	646	644
资产总计	8647	9393	10488	11879	13415
流动负债	1920	1562	1727	1951	2170
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1058	965	1121	1286	1447
预收账款	102	213	247	284	319
其他	760	385	358	381	404
长期负债	280	326	326	326	326
长期借款	0	0	0	0	0
其他	280	326	326	326	326
负债合计	2201	1889	2053	2278	2497
股本	1680	1680	1680	1680	1680
资本公积金	1470	1471	1471	1471	1471
留存收益	3086	3932	4844	5988	7279
少数股东权益	210	421	440	463	488
归属于母公司所有者权益	6236	7083	7995	9139	10430
负债及权益合计	8647	9393	10488	11879	13415

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	425	496	884	1056	1286
净利润	1038	1169	1352	1566	1780
折旧摊销	141	152	188	197	205
财务费用	(15)	(10)	(12)	(16)	(21)
投资收益	(24)	7	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	(711)	(817)	(619)	(667)	(655)
其它	(4)	(5)	0	0	0
投资活动现金流	(428)	300	(239)	(239)	(239)
资本支出	(230)	(156)	(263)	(263)	(263)
其他投资	(198)	456	24	24	24
筹资活动现金流	(233)	(119)	(457)	(383)	(442)
借款变动	25	198	(49)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	1	0	0	0
股利分配	(277)	(375)	(420)	(400)	(463)
其他	13	57	12	16	21
现金净增加额	(236)	678	188	433	604

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4780	5072	5897	6786	7658
营业成本	3023	3103	3606	4137	4654
营业税金及附加	30	49	57	65	74
营业费用	32	28	32	37	42
管理费用	355	372	432	497	561
研发费用	176	198	230	265	299
财务费用	(28)	(18)	(12)	(16)	(21)
资产减值损失	(16)	(8)	(8)	(8)	(8)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	13	31	31	31	31
投资收益	24	(7)	(7)	(7)	(7)
营业利润	1212	1357	1568	1816	2065
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	1213	1357	1568	1817	2065
所得税	175	188	217	251	285
少数股东损益	6	17	19	22	26
归属于母公司净利润	1031	1153	1332	1543	1754

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	7%	6%	16%	15%	13%
营业利润	36%	12%	16%	16%	14%
归母净利润	35%	12%	16%	16%	14%
获利能力					
毛利率	36.7%	38.8%	38.8%	39.0%	39.2%
净利率	21.6%	22.7%	22.6%	22.7%	22.9%
ROE	17.7%	17.3%	17.7%	18.0%	17.9%
ROIC	16.6%	16.5%	16.8%	17.2%	17.2%
偿债能力					
资产负债率	25.5%	20.1%	19.6%	19.2%	18.6%
净负债比率	0.4%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.3	4.3	4.5	4.7	4.9
速动比率	2.7	3.5	3.6	3.8	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6
应收账款周转率	1.7	1.4	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	3.0	3.1	3.5	3.4	3.4
每股资料(元)					
EPS	0.74	0.83	0.96	1.11	1.26
每股经营净现金	0.31	0.36	0.63	0.76	0.92
每股净资产	4.48	5.08	5.74	6.56	7.49
每股股利	0.27	0.30	0.29	0.33	0.38
估值比率					
PE	31.0	27.8	24.0	20.7	18.2
PB	5.1	4.5	4.0	3.5	3.1
EV/EBITDA	33.3	29.6	24.8	21.6	19.2

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。