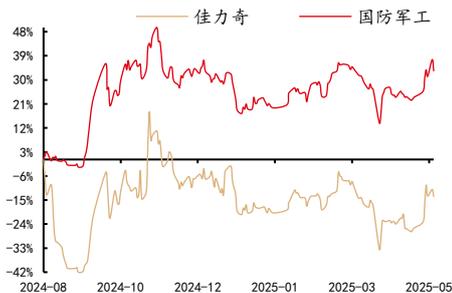


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	53.36
总股本/流通股本(亿股)	0.83 / 0.21
总市值/流通市值(亿元)	44 / 11
52周内最高/最低价	73.40 / 36.01
资产负债率(%)	20.6%
市盈率	36.80
第一大股东	路强

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

佳力奇(301586)

交付能力显著提升，多方向开拓市场成长空间广阔

● 事件

4月24日，佳力奇发布2024年年报和2025年一季报。2024年，公司实现营收6.27亿元，同比增长35%，实现归母净利润1.00亿元，同比减少2%；2025Q1，公司实现营收1.82亿元，同比增长70%，实现归母净利润0.11亿元，同比减少56%。

● 点评

1、交付能力显著提升，收入规模创新高。2024年，公司积极应对内外部诸多不利因素影响，开展多轮阶段性攻坚战，产能利用率、质量合格率、交付准时率提升明显，生产效率和交付能力显著提高。在产品端，公司持续在航空领域深耕细作，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。2024年，公司实现营收6.27亿元，同比增长35%，实现归母净利润1.00亿元，同比减少2%，公司收入规模创新高。2025Q1，公司实现营收1.82亿元，同比增长70%，实现归母净利润0.11亿元，同比减少56%。

2、受主机厂采购定价政策调整等影响毛利率有所下降，费用控制良好。受主要军用飞机主机厂采购定价政策调整以及新项目转产规模效应未充分体现等影响，2024年公司销售毛利率28.30%，同比降低4.51pcts，2025Q1公司销售毛利率20.62%。公司费用控制良好，2024年，公司销售、管理、研发和财务费用率分别为1.68%、4.57%、5.45%和-0.39%，分别同比-0.24pcts、-1.31pcts、-1.71pcts和+0.49pcts，四费率11.31%，同比降低2.77pcts。

3、产能储备充足，多方向开拓市场。公司提前布局，产能和人员储备充足。在产能配备层面，公司近期新增1台大型热压罐和数台自动铺丝铺带机，同时大型龙门式超声扫描检测系统投入使用；人员配备层面，去年下半年以来，人员规模不断扩充，由2024年初600人左右增加到目前900人左右，人员储备充足。公司向多方向开拓市场，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，为公司第二增长曲线注入活力。

4、我们预计公司2025-2027年归母净利润为1.26亿元、1.59亿元和2.01亿元，对应当前股价PE为35、28、22倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

公司产品最终定价与暂定价产生较大出入；军品需求不及预期；民航、低空等市场拓展不及预期；产品降价超出市场预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	627	861	1064	1318
增长率(%)	35.41	37.33	23.62	23.85
EBITDA（百万元）	158.69	198.16	238.76	287.36
归属母公司净利润（百万元）	100.41	126.34	159.11	201.17
增长率(%)	-2.05	25.83	25.94	26.43
EPS(元/股)	1.21	1.52	1.92	2.42
市盈率(P/E)	44.10	35.05	27.83	22.01
市净率(P/B)	3.54	3.34	3.11	2.87
EV/EBITDA	26.23	19.31	15.73	12.74

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	627	861	1064	1318	营业收入	35.4%	37.3%	23.6%	23.9%
营业成本	449	642	793	982	营业利润	-2.0%	25.9%	26.0%	26.5%
税金及附加	6	8	10	13	归属于母公司净利润	-2.1%	25.8%	25.9%	26.4%
销售费用	11	14	18	22	获利能力				
管理费用	29	30	32	33	毛利率	28.3%	25.4%	25.4%	25.5%
研发费用	34	38	41	45	净利率	16.0%	14.7%	15.0%	15.3%
财务费用	-2	-6	-6	-7	ROE	8.0%	9.5%	11.2%	13.0%
资产减值损失	-2	-3	-4	-5	ROIC	7.8%	9.1%	10.7%	12.6%
营业利润	113	143	180	227	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	20.6%	25.1%	27.5%	29.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.83	3.21	3.03	2.89
利润总额	113	143	180	227	营运能力				
所得税	13	16	21	26	应收账款周转率	2.29	2.03	2.00	2.06
净利润	100	126	159	201	存货周转率	3.70	3.49	3.32	3.36
归母净利润	100	126	159	201	总资产周转率	0.46	0.51	0.57	0.63
每股收益(元)	1.21	1.52	1.92	2.42	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.21	1.52	1.92	2.42
货币资金	587	610	681	776	每股净资产	15.07	15.99	17.15	18.61
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	366	485	582	703	PE	44.10	35.05	27.83	22.01
预付款项	6	8	10	13	PB	3.54	3.34	3.11	2.87
存货	153	215	263	322	现金流量表				
流动资产合计	1113	1321	1537	1815	净利润	100	126	159	201
固定资产	380	373	353	319	折旧和摊销	48	61	65	67
在建工程	29	29	29	29	营运资本变动	-223	-83	-76	-95
无形资产	32	30	28	26	其他	18	21	26	32
非流动资产合计	462	451	426	390	经营活动现金流净额	-57	125	174	205
资产总计	1575	1772	1964	2205	资本开支	-33	-50	-40	-30
短期借款	2	2	2	2	其他	0	1	0	0
应付票据及应付账款	237	338	418	517	投资活动现金流净额	-33	-49	-40	-30
其他流动负债	52	72	88	108	股权融资	359	0	0	0
流动负债合计	291	412	508	627	债务融资	-66	-1	0	0
其他	34	33	33	33	其他	-28	-51	-63	-80
非流动负债合计	34	33	33	33	筹资活动现金流净额	265	-52	-63	-80
负债合计	325	445	541	660	现金及现金等价物净增加额	175	24	71	95
股本	83	83	83	83					
资本公积金	649	649	649	649					
未分配利润	471	528	601	692					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	48	67	91	121					
所有者权益合计	1250	1327	1423	1544					
负债和所有者权益总计	1575	1772	1964	2205					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048