



业务规模稳步扩张，全年任务有望完成

——中航高科点评报告

2025 年 8 月 22 日

- **事件：**公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业收入 27.47 亿元，同比上升 7.87%；实现归母净利润 6.05 亿元，同比上升 0.24%。
- **25H1 业绩符合预期，全年任务有望顺利完成：**2025H1 公司实现营业收入 27.47 亿元，同比上升 7.87%；实现归母净利润 6.05 亿元，同比上升 0.24%，经营保持稳健发展态势。
 - **Q2 业绩环比有一定季节性波动：**25Q2 营收 13.46 亿元（YoY+9.47%，QoQ-3.95%），归母净利 2.47 亿元（YoY-2.12%，QoQ-30.91%），环比净利润下降明显，主要系 Q2 毛利率环比下降，或为季节性波动。公司 2025 年经营目标为营收 58 亿元，利润总额 13.63 亿元，25H1 已分别完成全年经营工作目标的 47.37%和 53.27%，业绩基本符合预期。
 - **费用控制良好，强化研发能力建设：**公司 25H1 毛利率 37.8%，同比提高 0.5pct，其中 Q2 毛利率 34.2%，同比上涨 1.2pct。公司期间费用率 9.5%，同比上升 1.0pct，主因研发费用率同比上升 1.0pct。公司持续强化研发投入力度，为加速科技成果产业化进程提供有力支撑。
- **分业务业绩向好，航空新材料稳定交付：**
 - **航空新材料业务**营收 27.17 亿元（YoY+7.89%），系主要预浸料产品交付增长所致，归母净利润 6.44 亿元（YoY+1.75%）。中航工业复材型号任务高质量完成，并保障民机及发动机的研制和按期交付，25H1 收入 26.27 亿元（YoY+9.41%），净利润 6.31 亿元（YoY+1.99%）；**优材百慕**积极拓展国内外民航市场布局，完成多个型号飞机刹车零部件的取证，推进 ARJ21-700 飞机刹车装置的装机试用。25H1 实现营业收入 0.90 亿元（YoY-23.09%），净利润 0.15 亿元（YoY+1.13%）。
 - **航空先进制造产业化业务**正在调整和转型，营收 0.29 亿元（YoY+60.5%），归母净利润-0.07 亿元，实现同比减亏。
- **订单持续交付，业务规模稳步扩张：**公司应收票据及账款 42.4 亿元，较期初增长 15.5%，特点是季节波动较大，四季度回款明显。同期公司存货 12.8 亿元，较期初仅增长 0.3%，但其中的原材料和在产品较期初分别增长 16.3%和 12.8%，或因为完成下游需求备货所致。此外合同负债 0.79 亿元，同比减少 53.0%，或因年初的下游订单逐步交付，转为收入所致。
- **优化产能战略布局，积极扩产稳交付。**公司生产资源储备充足，当前有多项在建扩产项目。先进航空预浸料项目已完成工程建设并进入试运营，投产后将提升树脂、预浸料等航空复合材料产能。碳材料制品生产线已完成项目竣工验收，可进一步满足航空、航天领域碳材料制品的市场需求，优化产品工艺，提高产品质量。同时，公司正积极推进商用发动机零组件、通用航空装备复合材料及制品产业能力布局，建成后将为民航业务持续拓展提供产能保障：民用航空复合材料构件项目已完成部分前期工作、航空发动机用树脂基复材零组件项目已完成部分招标和基建。
- **股份回购正在进行，股权激励实施在即：**公司 4 月 25 日公告拟使用自有资金 1-2 亿元进行股份回购，并将其全部用于股权激励计划。截 7 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 192.58 万股，使用资金 4995.88 万元，实施进度已至约 25-50%。公司股权激励箭在弦上，实施后有望提升核心骨干员工积极性，促进公司持续增长。

中航高科（600862.SH）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩森

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2025-8-22

股票代码	600862.SH
A 股收盘价(元)	25.95
总股本(亿股)	13.93
总市值(亿元)	361.50
实际流通 A 股(亿股)	13.93
流通 A 股市值(亿元)	361.50

相对沪深 300 表现图

2025-8-22



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议：**作为目前中国航空工业领域唯一专业从事复合材料研发工程化的单位，公司涉足关键型号的研制和交付，核心卡位优势明显。同时，公司积极发展新质生产力，深度参与引领通航复合材料发展，第二增长曲线逐步清晰。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.05/15.17/17.77 亿元，EPS 分别为 0.94/1.09/1.28 元，当前股价对应 PE 分别为 28/24/20 倍，公司业绩稳中向好，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游行业需求波动的风险；毛利率下降的风险。

表1：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	50.72	58.60	68.45	79.34
收入增长率（%）	6.12	15.53	16.80	15.91
归母净利润（亿元）	11.53	13.05	15.17	17.77
净利润增速（%）	11.75	13.18	16.29	17.12
毛利率（%）	38.83	37.40	37.50	37.60
摊薄 EPS（元）	0.83	0.94	1.09	1.28
PE	31.36	27.71	23.83	20.34
PB	5.10	4.55	4.01	3.53
PS	7.13	6.17	5.28	4.56

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

表2：公司财务预测表

资产负债表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	67.63	79.90	93.68	108.92
现金	16.42	25.66	27.96	32.63
应收账款	21.96	19.65	24.99	29.04
其它应收款	0.28	0.33	0.38	0.44
预付账款	0.20	0.26	0.30	0.35
存货	12.75	15.18	17.57	20.20
其他	16.02	18.82	22.48	26.27
非流动资产	26.29	25.04	23.65	22.15
长期投资	3.27	3.30	3.33	3.33
固定资产	11.98	10.51	8.99	7.45
无形资产	4.48	4.31	4.14	3.87
其他	6.57	6.93	7.20	7.50
资产总计	93.93	104.94	117.33	131.07
流动负债	15.62	18.01	19.74	21.05
短期借款	0.00	0.25	0.53	0.53
应付账款	8.85	10.19	10.69	11.00
其他	6.78	7.57	8.52	9.52
非流动负债	3.26	3.22	3.27	3.27
长期借款	0.00	0.05	0.10	0.10
其他	3.26	3.17	3.17	3.17
负债合计	18.89	21.23	23.01	24.32
少数股东权益	4.21	4.22	4.22	4.23
归属母公司股东权益	70.83	79.49	90.10	102.52
负债和股东权益	93.93	104.94	117.33	131.07

现金流量表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4.96	14.62	7.59	10.62
净利润	11.69	13.05	15.18	17.78
折旧摊销	1.91	2.40	2.41	2.20
财务费用	-0.10	0.00	0.01	0.02
投资损失	0.07	-0.12	-0.14	-0.16
营运资金变动	-8.64	-0.53	-9.71	-9.10
其它	0.02	-0.19	-0.17	-0.12
投资活动现金流	3.00	-1.19	-1.03	-0.59
资本支出	-1.20	-1.16	-0.92	-0.65
长期投资	3.82	-0.15	-0.15	-0.05
其他	0.38	0.12	0.04	0.11
筹资活动现金流	-1.19	-4.19	-4.25	-5.37
短期借款	0.00	0.25	0.28	0.00
长期借款	0.00	0.05	0.05	0.00
其他	-1.19	-4.49	-4.58	-5.37
现金净增加额	6.78	9.24	2.30	4.67

资料来源：中国银河证券研究院

利润表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	50.72	58.60	68.45	79.34
营业成本	31.03	36.68	42.78	49.51
营业税金及附加	0.49	0.59	0.68	0.79
营业费用	0.28	0.35	0.34	0.40
管理费用	3.72	4.10	4.79	5.47
财务费用	-0.18	-0.24	-0.37	-0.40
资产减值损失	-0.09	-0.10	-0.15	-0.18
公允价值变动收益	0.00	0.15	0.17	0.18
投资净收益	-0.07	0.12	0.14	0.16
营业利润	13.57	15.00	17.45	20.43
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	13.57	15.00	17.45	20.43
所得税	1.88	1.95	2.27	2.66
净利润	11.69	13.05	15.18	17.78
少数股东损益	0.17	0.01	0.01	0.01
归属母公司净利润	11.53	13.05	15.17	17.77
EBITDA	15.23	17.16	19.49	22.24
EPS（元）	0.83	0.94	1.09	1.28

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6.12%	15.53%	16.80%	15.91%
营业利润	11.95%	10.57%	16.29%	17.12%
归属母公司净利润	11.75%	13.18%	16.29%	17.12%
毛利率	38.83%	37.40%	37.50%	37.60%
净利率	22.73%	22.26%	22.17%	22.40%
ROE	16.27%	16.41%	16.84%	17.33%
ROIC	15.02%	15.05%	15.43%	16.04%
资产负债率	20.11%	20.23%	19.61%	18.55%
净负债比率	-20.09%	-28.74%	-27.60%	-28.75%
流动比率	4.33	4.44	4.74	5.17
速动比率	3.46	3.54	3.81	4.17
总资产周转率	0.56	0.59	0.62	0.64
应收账款周转率	2.31	2.82	3.07	2.94
应付账款周转率	3.27	3.85	4.10	4.56
每股收益	0.83	0.94	1.09	1.28
每股经营现金	0.36	1.05	0.54	0.76
每股净资产	5.08	5.71	6.47	7.36
P/E	31.36	27.71	23.83	20.34
P/B	5.10	4.55	4.01	3.53
EV/EBITDA	22.12	19.67	17.22	14.88
PS	7.13	6.17	5.28	4.56

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 5 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn