



2025-08-31

公司点评

买入/维持

中航高科 (600862)

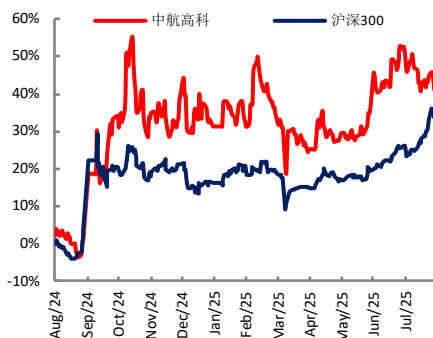
目标价: 30.00

昨收盘: 25.55

国防军工

核心主业保持增长，产能布局持续优化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 13.93/13.93
 总市值/流通(亿元) 355.92/355.92
 12个月最高/最低(元) 27.81/21.33

相关研究报告

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件: 公司发布 2025 年半年度报告, 2025 年 1-6 月实现营业收入 27.47 亿元, 较上年同期增长 7.87%; 归属于上市公司股东的净利润 6.05 亿元, 较上年同期增长 0.24%; 基本每股收益 0.43 元, 较上年同期持平。

核心主业保持增长, 科技创新成效显著。报告期内, 公司航空新材料业务实现营业收入 271,726.73 万元, 同比增长 7.89%; 归属于上市公司股东的净利润 64,383.02 万元, 同比增长 1.75%。其中, 中航工业复材上半年实现营业收入 262,715.83 万元, 同比增长 9.41%; 利润总额 74,634.18 万元, 同比增长 4.76%; 净利润 63,066.60 万元, 同比增长 1.99%。优材百慕上半年实现营业收入 9,005.38 万元, 同比减少 23.09%; 利润总额 1,495.17 万元, 同比减少 4.18%; 净利润 1,466.77 万元, 同比增长 1.13%。报告期内, 中航工业复材聚焦未来复合材料技术创新方向和工程实践中的关键技术问题, 构建复合材料原材料、民机复合材料结构件、低空经济复合材料的技术平台与产品平台, 形成差异化产品谱系、关键与核心技术图谱; 创新科技成果转化管理模式, 推动先进民用树脂、预浸料技术快速孵化与转化, 提升预浸料在低空等领域的广泛应用; 为巩固军品市场, 满足型号需求, 与制造院开展先进航空复合材料制造技术成果转化, 通过技术授权形式, 实现高性能预浸料的生产与应用。优材百慕持续推进刹车盘副国产化替代进程, 深化高速列车刹车组件应用推广。在民航制动领域, 完成了波音 747-400/400F 飞机用碳刹车盘副及国产 ARJ21-700 飞机用碳刹车盘副的取证工作, 取得 CAAC-PMA 和 STC 证书, 正在开展另一型号飞机刹车盘副的适航取证工作; 在轨道车辆制动领域, 某型号粉末冶金离合器进入样件试制阶段; 获得《科学技术成果登记证书——民用航空高性能碳/碳复合材料制动盘的研发和产业化应用》。公司深入实施创新驱动发展战略, 持续加大航空领域关键核心技术攻关力度, 上半年累计研发投入 10,219.29 万元, 为高质量可持续发展提供了有力支撑。

产能布局持续优化, 项目投资进展顺利。公司在北京及南通地区分别设有科研与生产园区, 生产资源储备充足, 配备了先进的预浸料生产线、树脂生产线、国内唯一的大规格自动化芳纶纸蜂窝生产线和机床装备加工生产能力, 满足了航空复合材料和航空专用装备生产、技术开发、工程试制和综合技术服务开展所需的试验条件和配套设施。公司拥有各类先进生产设备, 为航空复合材料应用水平的提升奠定了物质基础, 创造了有利条件。为满足新一代民用航空大尺寸复合材料结构件研制需求, 中航工业复材在北京市顺义区新建厂房及配套室外工程、厂外工程, 新增部分工艺设备, 项目计划总投资 91,750 万元, 报告期内完成投资 34 万元, 已完成全部决策审批流程和地方政府备案, 正在启动规划综合实施方案编制; 为满足航空建设所需复合材料市场供应需求、补齐北京顺义航空产业园区物料储运能力短板, 中航工业复材在北京顺义航空产业园区新建预浸料生产厂

房一座，新建物料储存配送中心一座，项目计划总投资 43,180 万元，报告期内完成投资额 2,734 万元，累计完成投资额 38,170 万元，已完成项目工程建设并通过联合验收，除进口设备外均已完成安装调试，进口设备已完成技术方案评审；为满足蜂窝产品、复合材料结构件等多种型号产品的研制生产需求，中航工业复材在北京市顺义区改造厂房 1 座，新增部分工艺设备，项目计划总投资 6,700 万元，报告期内完成投资额 9 万元，已完成部分招投标、现场勘探及相关技术评审工作；为满足航空、航天领域炭材料制品的市场需求，优化产品工艺，提高产品质量，扩大产品产能，优材百慕建设一条炭材料制品生产线，计划总投资 6,800 万元，报告期内已完成项目竣工验收，经审计，项目实际完成投资额为 6,197 万元；为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，上海航空发动机复合材料有限责任公司改造厂房 2 栋，并新增工艺设备 60 台/套，计划总投资 28,500 万元，报告期内完成投资额 4,539 万元，已完成部分招标和基础建设工作。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，项目投产后将进一步推动生产组织模式数智化转型，进一步提升树脂、预浸料等航空复合材料生产能力。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，为民机和低空经济业务的持续拓展提供强有力的产能保障。

盈利预测与投资评级：预计公司 2025-2027 年的净利润为 11.72 亿元、13.59 亿元、15.62 亿元，EPS 为 0.84 元、0.98 元、1.12 元，对应 PE 为 30 倍、26 倍、23 倍，维持“买入”评级。

风险提示：订单增长不及预期；产品销售价格持续下降。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5072.20	5934.48	6883.99	7916.59
营业收入增长率(%)	6.12%	17.00%	16.00%	15.00%
归母净利润（百万元）	1152.68	1172.43	1359.23	1562.38
净利润增长率(%)	11.75%	1.71%	15.93%	14.95%
摊薄每股收益（元）	0.827	0.842	0.976	1.122
市盈率（PE）	30.88	30.36	26.19	22.78

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)				
	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1642.16	3529.55	3050.15	5107.29
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	3724.42	3119.84	4819.50	4310.74
其他应收款 (合计)	28.45	1.05	0.00	0.00
存货	1274.86	1709.63	1752.38	2228.93
其他流动资产	12189.31	121.89	121.89	121.89
长期股权投资	326.79	326.79	326.79	326.79
金融资产投资	0.00	210.00	210.00	68.55
投资性房地产	252.35	219.91	187.48	155.04
固定资产和在建工程	1302.82	1044.12	785.41	526.70
无形资产和开发支出	452.59	387.25	321.90	256.56
其他非流动资产	621.57	104.86	(301.98)	(1135.01)
资产总计	9392.67	10745.12	11643.01	13311.44
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1345.36	1868.94	1805.89	2369.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	543.20	543.20	543.20	543.20
负债合计	1888.56	2412.14	2349.09	2912.96
股本	1680.19	1680.19	1680.19	1680.19
资本公积	1470.77	1470.77	1470.77	1470.77
留存收益	3932.19	4751.94	5702.30	6794.69
归属母公司股东权益	7083.15	7902.90	8853.25	9945.65
少数股东权益	420.95	430.08	440.66	452.83
股东权益合计	7504.11	8332.98	9293.92	10398.48
负债和股东权益合计	9392.67	10745.12	11643.01	13311.44

利润表 (百万)				
	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5072.20	5934.48	6883.99	7916.59
减：营业成本	3102.65	3630.10	4210.91	4842.55
营业税金及附加	48.85	57.15	66.30	76.24
营业费用	27.82	32.55	37.75	43.42
管理费用	371.73	434.92	504.51	580.19
研发费用	197.87	231.51	268.55	308.84
财务费用	(17.60)	(20.59)	(23.89)	(27.47)
减值损失	(22.31)	(19.89)	(19.89)	(19.89)
加：投资收益	(7.01)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	(0.00)	0.00	0.00	0.00
营业利润	1356.18	1568.84	1819.85	2092.83
加：其他非经营损益	45.73	26.46	26.46	26.46
利润总额	1401.92	1595.29	1846.31	2119.28
减：所得税	187.82	393.85	456.61	524.85
净利润	1214.10	1201.44	1389.70	1594.43
减：少数股东损益	16.80	9.13	10.58	12.17
归属母公司股东净利润	1152.68	1172.43	1359.23	1562.38
预测指标				
	2024	2025E	2026E	2027E
EBIT	1339.70	1554.82	1802.53	2071.93
EBITDA	1491.75	1900.06	2147.77	2408.53
NOPLAT	1121.98	1146.27	1332.06	1534.10
净利润	1152.68	1172.43	1359.23	1562.38
EPS	0.83	0.84	0.98	1.12
BPS	5.08	5.67	6.36	7.14

现金流量表 (百万)					PE	30.88	30.36	26.19	22.78
	2024	2025E	2026E	2027E	PEG	2.89	N/A	N/A	N/A
经营性现金净流量	496.11	2199.64	(114.25)	2479.81	PB	5.02	4.50	4.02	3.58
投资性现金净流量	300.34	19.84	19.84	19.84	PS	7.02	6.00	5.17	4.50
筹资性现金净流量	(118.72)	(332.09)	(384.99)	(442.52)	PCF	71.74	16.18	(311.52)	14.35
现金流量净额	678.39	1887.39	(479.40)	2057.14	EV/EBIT	31.17	25.65	22.41	18.51
					EV/EBITDA	27.99	20.99	18.80	15.92

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。