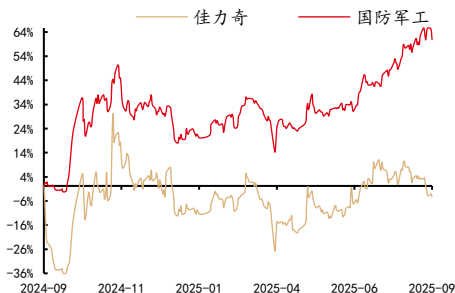


股票投资评级

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)	53.45
总股本/流通股本(亿股)	0.83 / 0.53
总市值/流通市值(亿元)	44 / 28
52周内最高/最低价	73.40 / 36.01
资产负债率(%)	20.6%
市盈率	36.86
第一大股东	路强

研究所

分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

佳力奇(301586)

2025H1 营收同比增长 60%，市场开拓和材料研发并进

● 事件

8月26日，佳力奇发布2025年半年报。2025H1，公司实现营收4.32亿元，同比增长60%，实现归母净利润0.38亿元，同比减少39%。

● 点评

1、外部市场需求和客户订单增加，2025H1 公司营收同比增长60%。2025H1，受益于外部市场需求和客户订单增加，公司生产规模扩大、交付效率提升，营收同比增长60%达4.32亿元。分产品看，飞机复材零部件收入4.14亿元，同比增长63%，导弹复材零部件收入22.55万元，制造及技术服务收入0.17亿元，同比增长16%。

2、受主机厂采购定价政策调整等影响2025H1 毛利率同比下降，费用控制良好。由于主要军用飞机主机厂采购定价政策调整，公司现有重点项目产品价格下降，以及部分新承接项目毛利率相对较低，2025H1，公司销售毛利率21.86%，同比降低14.67pcts，较2024年全年毛利率降低6.44pcts。2025Q2单季度，公司销售毛利率22.76%，环比提高2.14pcts。公司费用控制良好，2025H1，公司销售、管理、研发和财务费用率分别为1.40%、3.80%、6.38%和-0.48%，分别同比降低0.47pcts、降低1.18pcts、降低0.11pcts和降低0.12pcts，四费率11.10%，同比降低1.88pcts。

3、研发投入同比增长57%，自研材料完成上机验证，结构功能复合材料实现突破。2025H1，公司研发投入2755万元，同比增长57%。公司致力于为客户提供高性价比的复合材料产品及解决方案，根据热压罐、模压、液体成型及非热压罐等成型工艺特性，定向开发适配的树脂体系，能够覆盖汽车、eVTOL、航空航天等多场景需求。公司已具备材料开发能力，自研的材料体系通过了业内专家及主机厂的鉴定评审，并已上机验证，性能优异，稳定可靠。此外，公司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度合作，在结构功能复合材料领域实现了突破。

4、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2025年4月的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。

5、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)	44.17	35.11	27.87	22.05
市净率(P/B)	3.55	3.34	3.12	2.87
EV/EBITDA	26.23	19.34	15.76	12.76

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	44.17	35.11	27.87	22.05
预付款项	6	8	10	13	PB	3.55	3.34	3.12	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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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，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等。

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