

佳力奇 (301586.SZ)

强烈推荐 (维持)

业绩持续增长，拓展复合材料应用领域谋增长

公司发布 2025 年半年报，报告期内公司收入 4.32 亿元，同比增加 60.02%；归母净利润 3773.17 万元，同比减少 38.69%；扣非净利润 3763.28 万元，同比下降 17.14%。

□ 下游市场需求强劲，公司业绩快速增长。2025 年前半年，公司收入 4.32 亿元，同比增加 60.02%，主要得益于外部市场需求和客户订单增加、公司生产规模扩大及交付效率提升等因素；归母净利润 3773.17 万元，同比减少 38.69%；扣非净利润 3763.28 万元，同比下降 17.14%。截至报告期末，公司应收账款为 5.62 亿元，相比 2024 年底增加了 12.10%，主要系报告期内收入增加，且主要客户回款周期影响所致；存货为 1.76 亿元，相比 2024 年底增加了 22.91%。

□ 毛利率暂时承压，加大研发强度。2025 年前半年公司毛利率为 21.86%，比上年同期下降 14.67 个百分点，相比于第一季度的 20.62% 有小幅上升，主要由于工艺难度相对较高和市场竞争相对激烈，部分新承接项目毛利率相对较低，且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。2025 年前半年，销售费用 606.27 万元，同比 19.83%；管理费用 1640.34 万元，同比 22.18%；财务费用 -207.84 万元，同比 -116.04%，主要是银行借款利息减少所致；研发投入有所增加，研发费用 2754.60 万元，同比增加 57.36%。

□ 深耕复合材料筑根基，拓展应用领域谋增长。公司深耕复合材料领域，一方面拓展碳纤维应用以开拓第二增长曲线：其碳纤维材料在低空经济、新能源汽车等多领域潜力显著，航空领域全年实现重点型号管道转产、主战型号机翼大壁板交付等成果，收入规模创新高，同时在民机、航天等新市场完成客户对接与项目落地，为战略布局注入活力；另一方面积极布局产业链上下游，参股企业布局智能无人飞行器，研发预浸料、巡飞弹复材等工艺，掌握材料开发至测试全流程能力，可提供一体化复合材料解决方案，未来将重点发展民机、无人机等业务板块。此外，公司将推进精益生产降本提效、加大研发增强竞争力，同时争取合理定价、拓展高毛利领域，以应对价格压力、维持合理毛利率。

□ 盈利预测：我们预计公司 2025-2027 营业收入为 8.53/11.45/14.27 亿元，归母净利润分别为 1.06、1.40 及 1.71 亿元，对应 PE 分别为 39.7X、30.0X、24.5X，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：产品技术迭代、市场竞争加剧、客户集中度较高。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	463	627	853	1145	1427
同比增长	-22%	35%	36%	34%	25%
营业利润(百万元)	115	113	120	158	193
同比增长	-32%	-2%	6%	32%	22%
归母净利润(百万元)	103	100	106	140	171
同比增长	-32%	-2%	6%	32%	22%
每股收益(元)	1.24	1.21	1.28	1.69	2.07
PE	41.0	41.9	39.7	30.0	24.5

中游制造/军工

目标估值: NA

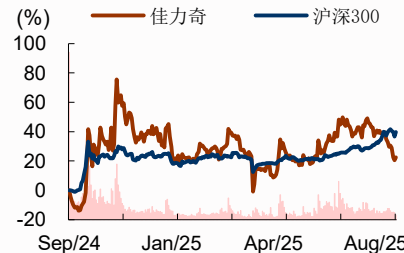
当前股价: 50.7 元

基础数据

总股本(百万股)	83
已上市流通股(百万股)	53
总市值(十亿元)	4.2
流通市值(十亿元)	2.7
每股净资产(MRQ)	15.3
ROE(TTM)	6.0
资产负债率	20.2%
主要股东	路强
主要股东持股比例	14.32%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-15	-5	12
相对表现	-24	-19	-25



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《佳力奇 (301586) — 业绩迎来快速增长，积极布局复合材料上下游产业》2025-04-27
- 《佳力奇 (301586) — 业绩符合预期，持续开拓复材零部件新应用市场》2024-10-28
- 《佳力奇 (301586) 新股分析—深耕航空复材制造，下游需求迸发在即》2024-09-04

王超 S1090514080007

wangchao18@cmschina.com.cn

廖世刚 S1090524090003

liaoshigang@cmschina.com.cn

PB	5.0	3.4	3.2	3.0	2.7
----	-----	-----	-----	-----	-----

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	641	1113	1264	1479	1710
现金	336	587	534	495	482
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	1	2	2	3
应收款项	183	365	497	667	831
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	90	153	221	301	377
其他	32	7	10	14	17
非流动资产	480	462	468	472	476
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	371	380	389	396	403
无形资产商誉	31	32	29	26	24
其他	78	50	50	50	50
资产总计	1121	1575	1732	1951	2186
流动负债	175	291	381	492	598
短期借款	1	2	0	0	0
应付账款	149	237	342	465	583
预收账款	0	0	0	0	0
其他	24	52	39	27	15
长期负债	105	34	34	34	34
长期借款	70	2	2	2	2
其他	35	32	32	32	32
负债合计	280	325	415	526	632
股本	62	83	83	83	83
资本公积金	338	649	649	649	649
留存收益	441	519	585	693	823
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	841	1250	1317	1425	1554
负债及权益合计	1121	1575	1732	1951	2186

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	179	(57)	12	12	48
净利润	103	100	106	140	171
折旧摊销	44	46	48	49	49
财务费用	2	3	(4)	(4)	(4)
投资收益	0	0	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	32	(203)	(108)	(143)	(139)
其它	0	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(55)	(33)	(23)	(23)	(23)
资本支出	(55)	(33)	(53)	(53)	(53)
其他投资	(0)	0	30	30	30
筹资活动现金流	(13)	265	(41)	(28)	(38)
借款变动	(17)	(44)	(5)	0	0
普通股增加	0	21	0	0	0
资本公积增加	0	311	0	0	0
股利分配	0	(23)	(40)	(32)	(42)
其他	4	1	4	4	4
现金净增加额	111	175	(52)	(39)	(13)

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	463	627	853	1145	1427
营业成本	311	449	650	884	1107
营业税金及附加	5	6	8	11	14
营业费用	9	11	14	19	24
管理费用	27	29	39	47	55
研发费用	33	34	38	51	58
财务费用	(4)	(2)	(4)	(4)	(4)
资产减值损失	1	(17)	(18)	(9)	(10)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	33	30	30	30	30
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	115	113	120	158	193
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	116	113	120	158	194
所得税	13	13	14	18	22
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	103	100	106	140	171

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-22%	35%	36%	34%	25%
营业利润	-32%	-2%	6%	32%	22%
归母净利润	-32%	-2%	6%	32%	22%
获利能力					
毛利率	32.8%	28.3%	23.8%	22.8%	22.5%
净利率	22.1%	16.0%	12.4%	12.2%	12.0%
ROE	13.0%	9.6%	8.3%	10.2%	11.5%
ROIC	11.4%	9.0%	7.9%	9.9%	11.3%
偿债能力					
资产负债率	25.0%	20.6%	24.0%	27.0%	28.9%
净负债比率	6.5%	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%
流动比率	3.7	3.8	3.3	3.0	2.9
速动比率	3.2	3.3	2.7	2.4	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
存货周转率	2.8	3.7	3.5	3.4	3.3
应收账款周转率	2.5	2.3	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	1.5	2.3	2.2	2.2	2.1
每股资料(元)					
EPS	1.24	1.21	1.28	1.69	2.07
每股经营净现金	2.16	-0.69	0.14	0.15	0.58
每股净资产	10.14	15.07	15.87	17.17	18.73
每股股利	0.00	0.48	0.38	0.51	0.62
估值比率					
PE	41.0	41.9	39.7	30.0	24.5
PB	5.0	3.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	28.5	28.3	26.7	21.5	18.3

资料来源：公司数据、招商证券

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。