



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 13 日

基础数据

09 月 12 日收盘价（元）	23.74
总市值（亿元）	330.71
总股本（亿股）	13.93

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】中航高科 2024 年报点评：超额完成利润目标，盈利能力持续提升-2025.03.31

【兴证军工】中航高科 2024 年三季报点评：营收业绩稳健增长，产业链布局逐步落地-2024.11.11

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：周登科

S0190525060003
zhoudengke@xyzq.com.cn

中航高科(600862.SH)

营收增长毛利率提升，利润总额目标完成过半

投资要点：

- **公司发布 2025 年半年报**：2025 年上半年实现营收 27.47 亿元，同比增长 7.87%，完成全年经营工作目标的 47.37%，同比减少 3.57pct；实现利润总额 7.26 亿元，同比增长 3.06%，完成全年经营工作目标的 53.27%，同比减少 1.68pct；实现归母净利润 6.05 亿元，同比增长 0.24%；扣非后归母净利润 6.04 亿元，同比增长 1.55%；基本每股收益 0.43 元，同比持平。
- **毛利率同比增加**。2025 年上半年，公司毛利率为 37.79%，同比增加 0.54pct；归母净利率为 22.02%，同比减少 1.68pct；加权平均净资产收益率为 8.39%，同比减少 1.07pct。
- **航空新材料业务稳健增长**。2025 年上半年，公司航空新材料分部实现营业收入 27.17 亿元，同比增长 7.89%，完成全年经营工作目标的 47.58%，同比减少 3.68pct；实现利润总额 7.59 亿元，同比增长 4.26%，完成全年经营工作目标的 53.00%，同比减少 0.14pct；实现归母净利润 6.44 亿元，同比增长 1.75%。
- **研发费用大幅增长，期间费用率增加**。2025 年上半年，公司期间费用总额 2.62 亿元，同比增加 20.27%，期间费用占营收比重 9.54%，同比增加 0.98pct；其中研发费用 0.96 亿元，同比增加 52.60%，占营业收入的 3.50%，同比增加 1.02pct。
- **经营活动现金流量净额大幅增长**。2025 年上半年，公司经营活动现金流量净额 8.94 亿元，同比增加 160.85%。
- **应收账款大幅增长**。截至 2025 年上半年末，公司应收账款 39.17 亿元，较 2024 年末增长 78.38%，同比增长 5.42%。
- **存货原材料、在产品增长**。截至 2025 年上半年末，公司存货 12.79 亿元，较 2024 年末增加 0.29%，同比增加 17.34%。其中，原材料 3.54 亿元，较 2024 年末增加 17.14%，同比减少 9.07%；在产品 3.35 亿元，较 2024 年末增加 13.19%，同比增加 69.66%；库存商品 5.89 亿元，较 2024 年末减少 12.89%，同比增加 17.24%。
- 我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.80/13.15/14.66 亿元，EPS 分别为 0.85/0.94/1.05 元，对应 9 月 12 日收盘价 PE 为 28.0/25.2/22.6 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：机床业务减亏不及预期；复材业务需求不及预期；产品降价压力超出预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5072	5876	6498	7170
同比增长	6.1%	15.8%	10.6%	10.3%
归母净利润（百万元）	1153	1180	1315	1466
同比增长	11.8%	2.4%	11.4%	11.5%
毛利率	38.8%	35.9%	36.0%	36.1%
ROE	16.3%	15.1%	15.0%	15.0%
每股收益（元）	0.83	0.85	0.94	1.05
市盈率	28.7	28.0	25.2	22.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

- 公司发布 2025 年半年报：2025 年上半年实现营收 27.47 亿元，同比增长 7.87%，完成全年经营工作目标的 47.37%，同比减少 3.57pct；实现利润总额 7.26 亿元，同比增长 3.06%，完成全年经营工作目标的 53.27%，同比减少 1.68pct；实现归母净利润 6.05 亿元，同比增长 0.24%；扣非后归母净利润 6.04 亿元，同比增长 1.55%；基本每股收益 0.43 元，同比持平。

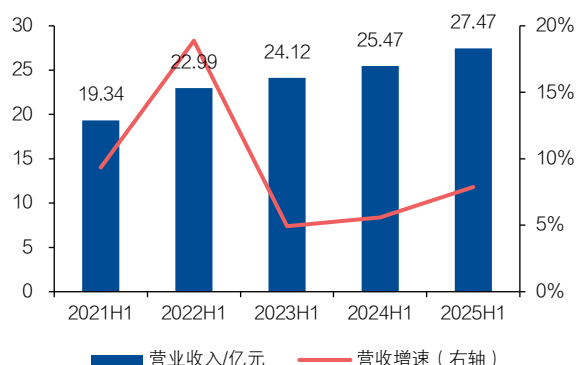
点评

- 营收保持稳健增长，利润总额目标完成过半

2025 年上半年实现营收 27.47 亿元，同比增长 7.87%，完成全年经营工作目标的 47.37%，同比减少 3.57pct；实现利润总额 7.26 亿元，同比增长 3.06%，完成全年经营工作目标的 53.27%，同比减少 1.68pct；实现归母净利润 6.05 亿元，同比增长 0.24%。

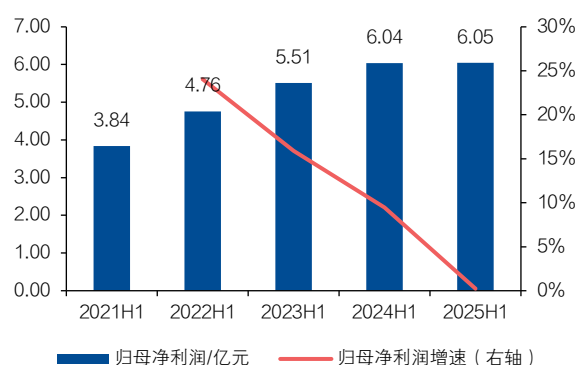
2025Q2，公司实现营收 13.46 亿元，同比增长 9.47%，环比减少 3.95%；实现归母净利润 2.47 亿元，同比减少 2.12%，环比减少 30.91%。

图1、2021H1-2025H1 营收及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2021H1-2025H1 归母净利润及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、近年来分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2022	Q1	37.35	11.55	25.99%	2.91	38.03%
	Q2	29.65	11.44	25.72%	1.85	24.13%
	Q3	31.83	10.65	23.95%	1.95	25.51%
	Q4	24.59	10.82	24.34%	0.94	12.32%

2023	Q1	40.50	12.52	26.19%	3.34	32.43%
	Q2	34.64	11.60	24.28%	2.17	21.03%
	Q3	36.95	12.10	25.32%	2.93	28.41%
	Q4	34.57	11.57	24.21%	1.87	18.14%
2024	Q1	41.21	13.17	25.97%	3.51	30.45%
	Q2	33.01	12.30	24.24%	2.53	21.91%
	Q3	41.07	12.74	25.12%	3.08	26.75%
	Q4	39.77	12.51	24.67%	2.41	20.88%
2025	Q1	41.21	14.01	-	3.58	-
	Q2	34.24	13.46	-	2.47	-

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 航空新材料稳健增长，中航复材净利率提升

2025年上半年，公司航空新材料分部实现营业收入27.17亿元，同比增长7.89%，完成全年经营工作目标的47.58%，同比减少3.68pct；实现利润总额7.59亿元，同比增长4.26%，完成全年经营工作目标的53.00%，同比减少0.14pct；实现归母净利润6.44亿元，同比增长1.75%。

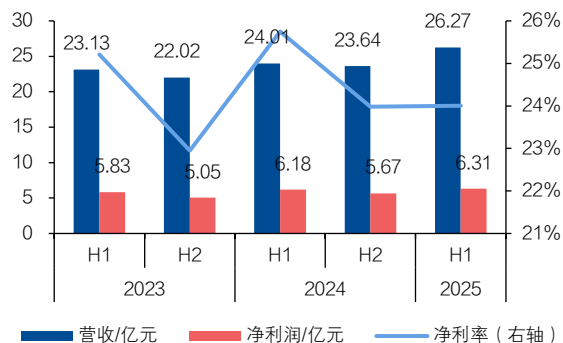
2025年上半年，中航工业复材实现营业收入26.27亿元，同比增长9.41%；实现利润总额7.46亿元，同比增长4.76%；实现净利润6.31亿元，同比增长1.99%，净利率为24.02%，同比增加0.54pct。公司持续推进均衡生产管理，严格把控项目交付节点，确保型号任务高质量完成；同时，着力支撑重点民用航空装备及发动机等重点产业的高效发展，全力保障民机及发动机研制及按期交付工作。通过优化管理机制、提升运营效能，有效推动了整体管理水平和生产效率的提升，圆满完成了既定的目标任务。

2025年上半年，优材百慕实现营业收入0.90亿元，同比减少23.09%；实现利润总额1495.17万元，同比减少4.18%；实现净利润1466.77万元，同比增长1.13%。公司围绕年度总体发展目标，深入贯彻创新驱动发展战略，推动完成上半年生产制造及市场销售任务；同时，积极拓展国内外民航市场布局，完成了多个型号飞机刹车零部件的取证工作，稳步推进ARJ21-700飞机刹车装置的装机试用工作，为可持续发展奠定坚实基础。

2025年上半年，公司机床装备业务实现营业收入2885.29万元，同比增长83.37%，完成全年经营工作目标的28.85%，同比增加7.30pct；实现利润总额-1164.61万元，同比减亏33.53万元，全年经营工作目标为100万元；实现净利润-681.31万

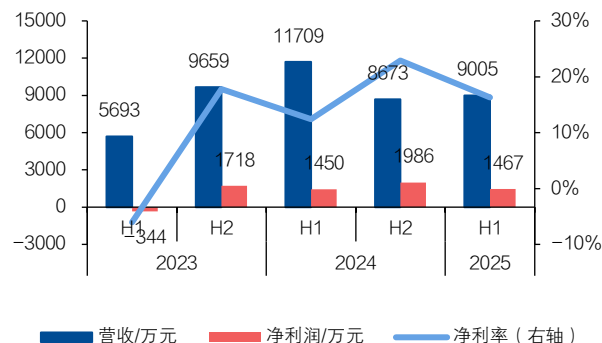
元，同比减亏 483.30 万元。航空先进制造技术产业化业务方面，公司始终以年度经营目标为导向，持续推进业务转型升级与深化改革进程。

图3、2023H1-2025H1 航空工业复材营收、净利润及净利率



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2023H1-2025H1 优材百慕营收、净利润及净利率



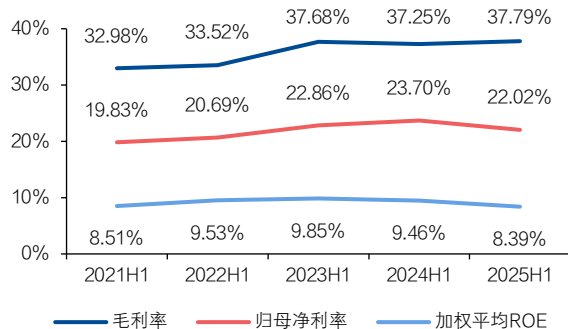
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 毛利率同比增加

2025 年上半年，公司毛利率为 37.79%，同比增加 0.54pct；归母净利率为 22.02%，同比减少 1.68pct；加权平均净资产收益率为 8.39%，同比减少 1.07pct。

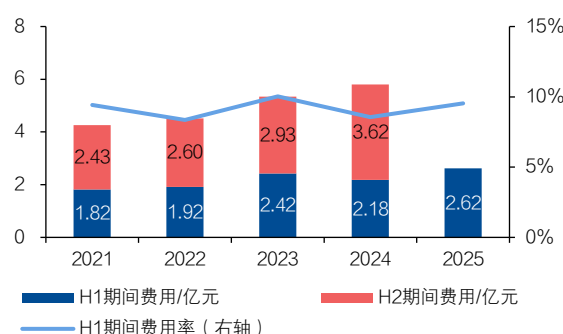
2024Q2，公司毛利率为 34.24%，同比增加 1.23pct，环比减少 6.97pct，归母净利率为 18.37%，同比减少 2.17pct，环比减少 7.17pct。

图5、2021H1-2025H1 毛利率、归母净利率及加权平均 ROE



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2021H1-2025H1 期间费用及 H1 期间费用率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 研发费用大幅增长，期间费用率同比增加

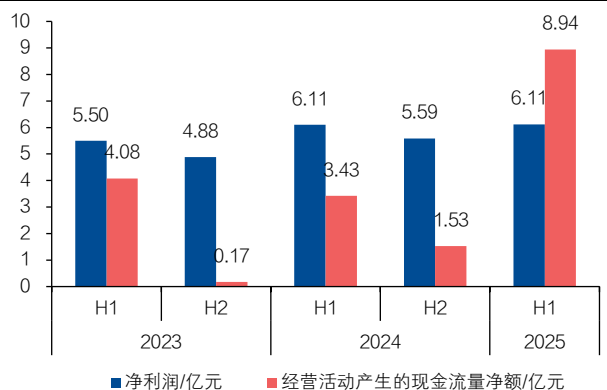
2025 年上半年，公司期间费用总额 2.62 亿元，同比增加 20.27%，期间费用占营收比重 9.54%，同比增加 0.98pct；其中，销售费用 1164.07 万元，同比减少 22.03%，

占营业收入的 0.42%，同比减少 0.16pct；管理费用 1.61 亿元，同比增加 3.45%，占营业收入的 5.87%，同比减少 0.25pct；财务费用-692.61 万元，去年同期为-1589.95 万元，同比增加 897.34 万元；研发费用 0.96 亿元，同比增加 52.60%，占营业收入的 3.50%，同比增加 1.02pct。

● 经营现金流同比大幅增长

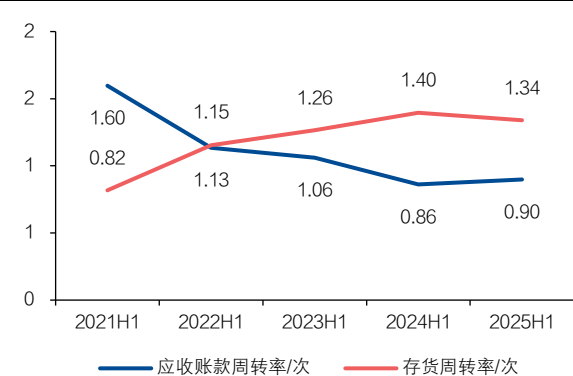
2025 年上半年，公司经营活动现金流量净额 8.94 亿元，同比增加 160.85%；投资活动现金流量净额-2.16 亿元，同比减少 1.27 亿元；筹资活动现金流量净额-3.89 亿元，同比减少 2.20 亿元。

图7、2023-2025H1 净利润及经营活动产生的现金流量净额



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2021H1-2025H1 应收账款及存货周转率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 应收账款较年初大幅增长

截至 2025 年上半年末，公司应收账款 39.17 亿元，较 2024 年末增长 78.38%，主要系子公司中航工业复材本期实现的收入预计下半年回款所致，同比增长 5.42%，应收账款周转率 0.90 次，同比增加 0.04 次；应收票据 3.27 亿元，较 2024 年末减少 77.92%；合同负债 0.79 亿元，较 2024 年末减少 53.04%，同比增加 49.12%。

截至 2025 年上半年末，公司存货 12.79 亿元，较 2024 年末增加 0.29%，同比增加 17.34%，存货周转率 1.34 次，同比减少 0.06 次；其中，原材料 3.54 亿元，较 2024 年末增加 17.14%，同比减少 9.07%；在产品 3.35 亿元，较 2024 年末增加 13.19%，同比增加 69.66%；库存商品 5.89 亿元，较 2024 年末减少 12.89%，同比增加 17.24%。

- 盈利预测与投资建议

我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.80/13.15/14.66 亿元，EPS 分别为 0.85/0.94/1.05 元，对应 9 月 12 日收盘价 PE 为 28.0/25.2/22.6 倍，维持“增持”评级。

- 风险提示

机床业务减亏不及预期；复材业务需求不及预期；产品降价压力超出预期。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6763	7749	8848	10043
货币资金	1642	1903	2394	2932
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3676	4164	4594	5060
预付款项	20	25	27	30
存货	1275	1538	1690	1855
其他	150	119	143	167
非流动资产	2629	2659	2670	2708
长期股权投资	327	336	345	354
固定资产	1198	1212	1223	1228
在建工程	106	165	212	250
无形资产	448	428	409	389
商誉	0	0	0	0
其他	551	519	482	488
资产总计	9393	10408	11518	12750
流动负债	1562	1812	1961	2124
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	965	1170	1292	1424
其他	598	641	669	700
非流动负债	326	337	357	377
长期借款	0	0	0	0
其他	326	337	357	377
负债合计	1889	2148	2318	2500
股本	1680	1680	1680	1680
未分配利润	2420	3068	3790	4595
少数股东权益	421	439	460	486
股东权益合计	7504	8259	9200	10250
负债及权益合计	9393	10408	11518	12750

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1153	1180	1315	1466
折旧和摊销	191	235	260	232
营运资金的变动	-864	-492	-480	-515
经营活动产生现金流量	496	972	1131	1217
资本支出	-120	-255	-249	-249
长期投资	382	-19	-19	-19
投资活动产生现金流量	300	-277	-263	-255
债权融资	0	15	20	20
股权融资	228	0	0	0
融资活动产生现金流量	-119	-435	-378	-424
现金净变动	678	261	491	538

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5072	5876	6498	7170
营业成本	3103	3764	4157	4580
税金及附加	49	57	65	72
销售费用	28	36	40	44
管理费用	372	423	474	523
研发费用	198	229	260	287
财务费用	-18	-23	-26	-33
投资收益	-7	-12	6	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-13	-12	-12	-12
资产减值损失	-9	-9	-9	-9
营业利润	1357	1392	1552	1733
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	1357	1393	1553	1734
所得税	188	195	217	243
净利润	1169	1198	1336	1491
少数股东损益	17	18	21	25
归属母公司净利润	1153	1180	1315	1466
EPS(元)	0.83	0.85	0.94	1.05

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	6.1%	15.8%	10.6%	10.3%
营业利润增长率	11.9%	2.6%	11.5%	11.6%
归母净利润增长率	11.8%	2.4%	11.4%	11.5%
盈利能力				
毛利率	38.8%	35.9%	36.0%	36.1%
归母净利率	22.7%	20.1%	20.2%	20.4%
ROE	16.3%	15.1%	15.0%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	20.1%	20.6%	20.1%	19.6%
流动比率	4.33	4.28	4.51	4.73
速动比率	3.46	3.37	3.58	3.78
营运能力				
资产周转率	56.2%	59.3%	59.3%	59.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.83	0.85	0.94	1.05
每股经营现金	0.36	0.70	0.81	0.87
估值比率(倍)				
PE	28.7	28.0	25.2	22.6
PB	4.7	4.2	3.8	3.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn