

新材料完成年度目标 64%，积极布局未来产业

2025 年 10 月 26 日

➤ **事件：**10 月 24 日，公司发布 2025 年三季度报，1~3Q25 营收 37.61 亿元，YOY -1.56%；归母净利润 8.06 亿元，YOY -11.59%。**业绩表现符合预期。**前三季度营收、利润总额分别完成全年经营目标 65%、70%。我们点评如下：

➤ **3Q25 需求节奏变化影响营收；产品结构变化影响利润。**1) **单季度：**3Q25，公司营收 10.14 亿元，YOY -20.41%，主要原因是交付产品结构和客户需求节奏变化，主要产品交付放缓；归母净利润 2.01 亿元，YOY -34.74%，主要系主要产品结构变化和交付开票结算同比下降影响。2) **利润率：**1~3Q25，公司毛利率同比下滑 0.28ppt 至 38.24%；净利率同比下滑 2.50ppt 至 21.62%。其中，3Q25 毛利率同比下滑 1.60ppt 至 39.47%；净利率同比下滑 4.45ppt 至 19.96%。

➤ **航空新材料完成年度目标 64%；针对未来产业战略布局。**1~3Q25，**营收方面：**1) **航空新材料业务：**实现营收 37.14 亿元，YOY -1.55%；完成全年营收目标的 64%。2) **装备业务：**实现营收 4371.43 万元，YOY -3.86%，主要系专用装备交付减少所致。归母净利润方面，航空新材料实现归母净利润 8.53 亿元，YOY -10.60%，主要受研发投入增加、利息收入减少等因素影响。除传统业务外，公司积极承接国家未来产业战略布局，抢先布局人形机器人赛道，已系统调研业内标杆企业，重点聚焦复合材料在人形机器人领域的创新应用路径，旨在以复合材料技术革新赋能人形机器人产业升级。公司已在大湾区进行业务布局，设立深圳轻快世界，拓展复合材料在低空经济、3C、人形机器人、新能源等多领域的应用场景，实现产业化发展。

➤ **期间费用率保持在较低水平；经营净现金流改善明显。**1~3Q25，**公司期间费用率同比增加 1.97ppt 至 11.28%：**1) 销售费用率同比减少 0.11ppt 至 0.41%；2) 管理费用率同比增加 0.44ppt 至 7.11%；3) 财务费用率为-0.24%，去年同期为-0.50%；4) 研发费用率同比增加 1.37ppt 至 4.00%；研发费用 1.50 亿元，YOY +49.97%。**截至 3Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 42.21 亿元，较年初增加 14.84%；2) 预付款项 0.40 亿元，较年初增加 97.95%；3) 存货 13.85 亿元，较年初增加 8.65%；4) 合同负债 0.59 亿元，较年初减少 64.74%。1~3Q25，公司经营活动净现金流为 10.21 亿元，去年同期为 1.42 亿元。

➤ **投资建议：**公司是我国航空碳纤维复材龙头企业，处于产业链枢纽位置。先进航空装备的复材使用比例不断提高。同时公司受益于以 C919 为代表的国产民机商业化进程加快和“低空经济”等新质生产力发展，复合材料有了更多的市场需求和应用前景。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 13.00 亿元、15.29 亿元、17.80 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 25x/21x/18x。我们考虑到公司航空复材的长期成长性和业务可拓展性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,072	5,906	6,830	7,849
增长率 (%)	6.1	16.4	15.7	14.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,153	1,300	1,529	1,780
增长率 (%)	11.8	12.8	17.6	16.4
每股收益 (元)	0.83	0.93	1.10	1.28
PE	28	25	21	18
PB	4.5	4.0	3.5	3.0

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.11 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@glms.com.cn

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@glms.com.cn

相关研究

1.中航高科 (600862.SH) 2025 年半年报点评：1H25 业绩稳步增长；抢抓新质生产力发展机遇-2025/08/23

2.中航高科 (600862.SH) 2024 年年报点评：2025 年预计关联交易+32%；布局低空/民机复材新版图-2025/03/15

3.中航高科 (600862.SH) 2024 年三季度报点评：经营稳中向好；新设子公司布局低空经济-2024/10/20

4.中航高科 (600862.SH) 2024 年半年报点评：1H24 业绩稳中向好；推进航空预浸料产能建设-2024/08/23

5.中航高科 (600862.SH) 2024 年一季度报点评：发挥行业龙头引领作用；航空新材料业务稳健增长-2024/04/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,072	5,906	6,830	7,849
营业成本	3,103	3,684	4,267	4,909
营业税金及附加	49	57	66	76
销售费用	28	32	36	39
管理费用	372	424	471	534
研发费用	198	226	243	259
EBIT	1,332	1,483	1,748	2,032
财务费用	-18	-19	-26	-34
资产减值损失	-9	-10	-11	-11
投资收益	-7	9	6	6
营业利润	1,357	1,535	1,802	2,095
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,357	1,535	1,803	2,095
所得税	188	212	249	290
净利润	1,169	1,323	1,553	1,805
归属于母公司净利润	1,153	1,300	1,529	1,780
EBITDA	1,523	1,677	1,967	2,278

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,642	2,168	2,773	3,516
应收账款及票据	3,676	4,216	4,820	5,475
预付款项	20	24	28	32
存货	1,275	1,504	1,744	2,008
其他流动资产	150	100	105	111
流动资产合计	6,763	8,012	9,470	11,142
长期股权投资	327	337	347	357
固定资产	1,198	1,214	1,223	1,264
无形资产	448	446	445	443
非流动资产合计	2,629	2,634	2,633	2,664
资产合计	9,393	10,647	12,102	13,806
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	965	1,145	1,326	1,526
其他流动负债	598	667	738	817
流动负债合计	1,562	1,813	2,065	2,343
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	326	326	326	326
非流动负债合计	326	326	326	326
负债合计	1,889	2,139	2,391	2,669
股本	1,680	1,680	1,680	1,680
少数股东权益	421	454	479	504
股东权益合计	7,504	8,508	9,711	11,137
负债和股东权益合计	9,393	10,647	12,102	13,806

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.12	16.43	15.66	14.91
EBIT 增长率	14.80	11.41	17.84	16.25
净利润增长率	11.75	12.80	17.61	16.40
盈利能力 (%)				
毛利率	38.83	37.63	37.53	37.46
净利率	23.06	22.40	22.74	23.00
总资产收益率 ROA	12.27	12.21	12.64	12.89
净资产收益率 ROE	16.27	16.14	16.56	16.74
偿债能力				
流动比率	4.33	4.42	4.59	4.76
速动比率	3.50	3.58	3.73	3.88
现金比率	1.05	1.20	1.34	1.50
资产负债率 (%)	20.11	20.09	19.76	19.33
经营效率				
应收账款周转天数	158.02	154.86	151.77	148.73
存货周转天数	149.98	149.98	149.98	149.98
总资产周转率	0.54	0.55	0.56	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	0.93	1.10	1.28
每股净资产	5.08	5.78	6.63	7.63
每股经营现金流	0.36	0.73	0.83	0.99
每股股利	0.25	0.24	0.25	0.27
估值分析				
PE	28	25	21	18
PB	4.5	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	20.15	17.99	15.03	12.65
股息收益率 (%)	1.08	1.03	1.09	1.18

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,169	1,323	1,553	1,805
折旧和摊销	191	193	218	246
营运资金变动	-864	-495	-622	-673
经营活动现金流	496	1,020	1,152	1,380
资本开支	-120	-190	-210	-270
投资	382	6	6	6
投资活动现金流	300	-175	-197	-258
股权募资	228	11	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-119	-319	-350	-380
现金净流量	678	526	604	743

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048