

产品交付放缓，Q3 业绩承压

—— 中航高科三季报点评

2025 年 10 月 27 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报，前三季度公司实现营业收入 37.61 亿元，同比下降 1.56%；实现归母净利润 8.06 亿元，同比下降 11.59%。
- 受交付结构和交付节奏影响，25Q3 业绩承压：**2025 年前三季度公司实现营收 37.61 亿元，同比下降 1.56%；归母净利润 8.06 亿元，同比下降 11.59%。其中 25Q3 营收 10.14 亿元（YoY-20.41%，QoQ-24.67%），主因：1) 客户需求节奏变化，主要产品交付放缓；2) 交付产品结构变化；归母净利 2.01 亿元（YoY-34.74%，QoQ-18.59%）。
- 全年任务完成承压：**公司 2025 年经营目标为营收 58 亿元，利润总额 13.63 亿元。因受 Q3 拖累，前三季度仅分别完成全年经营工作目标的 64.8%和 70.2%，我们认为全年目标的完成或将承压。
- 分业务看，航空新材料业务营收 37.14 亿元（YoY-1.55%），归母净利润 8.53 亿元（YoY-10.60%），利润降速大于营收降速，主要系研发投入增加叠加利息收入减少。**其中 Q3 航空新材料业务归母净利润同比下降 34.74%，主因产品结构变化和交付开票结算同比下降影响。**装备业务**实现营收 0.44 亿元（YoY-3.86%），主要系专用装备交付减少。
- 毛利率微降，强化研发能力建设：**公司前三季度毛利率 38.2%，同比下降-0.28pct。期间费用率 11.3%，同比上升 2.0pct，主因研发费用率同比上升 1.4pct。公司持续强化研发投入力度，为加速科技成果产业化进程提供有力支撑。
- 子公司订单持续交付，应收项受业务周期波动：**公司应收票据及账款 42.2 亿元，较期初增长 14.8%，主因子公司航空工业复材营业收入规模增长，款项未到结算期。同期公司存货 13.9 亿元，较期初增长 8.7%，或因产品交付放缓所致。合同负债 0.59 亿元，较期初减少 64.74%，主因复材公司开票结算。
- 股份回购进行时，股权激励可期：**公司 4 月 25 日公告拟自有资金 1-2 亿元进行股份回购，用于股权激励计划。截止 9 月 30 日，公司累计回购 353.97 万股，金额 9191.01 万元，实施进度约 50-75%。公司股权激励箭在弦上，实施后有望提升核心骨干员工积极性，促进公司持续增长。
- 投资建议：**作为目前中国航空工业领域唯一专业从事复合材料研发工程化的单位，公司涉足关键型号的研制和交付，核心卡位优势明显。同时，公司积极发展新质生产力，深度参与引领通航/低空飞行器复合材料发展，第二增长曲线逐步成型。公司生产资源储备充足，当前有多项在建扩产项目。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12.02/14.04/16.52 亿元，EPS 分别为 0.86/1.01/1.19 元，对应 PE 分别为 27/23/19 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

中航高科（股票代码：600862）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩森

☎：010-80927657

✉：huhaomiaoyj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

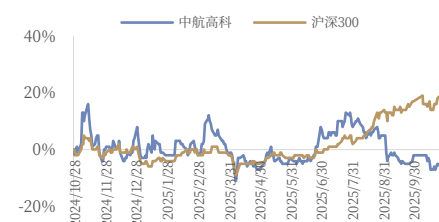
市场数据

2025 年 10 月 27 日

股票代码	600862
A 股收盘价(元)	22.78
上证指数	3,996.94
总股本(万股)	139,305
实际流通 A 股(万股)	139,305
流通 A 股市值(亿元)	317

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河军工】公司点评报告_国防军工_中航高科_业务规模稳步扩张，全年任务有望完成
- 【银河军工】公司点评报告_国防军工_中航高科_Q3 环比增收更增利，强链补链布局低空产业
- 【银河军工】公司点评报告_国防军工_中航高科_业务规模稳步扩张，新质生产强布局_20240825

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,072	5,810	6,672	7,866
收入增长率%	6.12	14.55	14.84	17.90
归母净利润(百万元)	1,153	1,202	1,404	1,652
利润增长率%	11.75	4.31	16.76	17.65
毛利率%	38.83	37.40	37.50	37.60
摊薄 EPS(元)	0.83	0.86	1.01	1.19
PE	27.93	26.77	22.93	19.49
PB	4.55	3.89	3.32	2.84
PS	6.35	5.54	4.83	4.09

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,763	8,599	10,665	13,059
现金	1,642	2,782	3,997	5,180
应收账款	2,196	2,593	2,978	3,476
其它应收款	28	30	35	42
预付账款	20	22	25	30
存货	1,275	1,470	1,685	1,995
其他	1,602	1,701	1,944	2,336
非流动资产	2,629	2,205	1,794	1,393
长期投资	327	327	327	327
固定资产	1,198	943	630	296
无形资产	448	429	411	393
其他	657	506	426	378
资产总计	9,393	10,804	12,458	14,452
流动负债	1,562	1,763	1,990	2,316
短期借款	0	0	0	0
应付账款	885	1,126	1,291	1,480
其他	678	637	699	836
非流动负债	326	322	328	325
长期借款	0	0	0	0
其他	326	322	328	325
负债总计	1,889	2,085	2,318	2,641
少数股东权益	421	433	451	469
归属母公司股东权益	7,083	8,286	9,690	11,341
负债和股东权益	9,393	10,804	12,458	14,452

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	496	968	1,042	1,014
净利润	1,169	1,215	1,421	1,670
折旧摊销	191	258	249	236
财务费用	-10	0	0	0
投资损失	7	0	0	0
营运资金变动	-869	-487	-630	-903
其他	7	-18	1	11
投资活动现金流	300	176	168	170
资本支出	-120	176	168	170
长期投资	382	0	0	0
其他	38	0	0	0
筹资活动现金流	-119	-4	6	-2
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-119	-4	6	-2
现金净增加额	678	1,140	1,216	1,182

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,072	5,810	6,672	7,866
营业成本	3,103	3,637	4,170	4,908
税金及附加	49	46	53	67
销售费用	28	35	40	46
管理费用	372	471	537	637
研发费用	198	267	297	358
财务费用	-18	-33	-56	-80
资产减值损失	-9	1	1	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	25	26	23	12
营业利润	1,357	1,414	1,655	1,943
营业外收入	1	2	1	1
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	1,357	1,415	1,656	1,943
所得税	188	200	234	273
净利润	1,169	1,215	1,421	1,670
少数股东损益	17	12	17	19
归属母公司净利润	1,153	1,202	1,404	1,652
EBITDA	1,531	1,640	1,849	2,100
EPS（元）	0.83	0.86	1.01	1.19

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	6.1%	14.5%	14.8%	17.9%
营业利润增长率	11.9%	4.2%	17.1%	17.4%
归母净利润增长率	11.8%	4.3%	16.8%	17.6%
毛利率	38.8%	37.4%	37.5%	37.6%
净利率	23.1%	20.9%	21.3%	21.2%
ROE	16.3%	14.5%	14.5%	14.6%
ROIC	15.1%	13.4%	13.4%	13.4%
资产负债率	20.1%	19.3%	18.6%	18.3%
净资产负债率	25.2%	23.9%	22.9%	22.4%
流动比率	4.33	4.88	5.36	5.64
速动比率	3.46	3.99	4.47	4.74
总资产周转率	0.56	0.58	0.57	0.58
应收账款周转率	2.31	2.43	2.40	2.44
应付账款周转率	3.27	3.62	3.45	3.54
每股收益	0.83	0.86	1.01	1.19
每股经营现金流	0.36	0.69	0.75	0.73
每股净资产	5.08	5.95	6.96	8.14
P/E	27.93	26.77	22.93	19.49
P/B	4.55	3.89	3.32	2.84
EV/EBITDA	20.05	18.01	15.32	12.93
PS	6.35	5.54	4.83	4.09

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 12 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 6 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		