

## 中航高科（600862）

### 2025 年三季报点评：高端复合材料赛道产能蓄力、盈利短暂换挡但现金流充沛

买入（维持）

2025 年 10 月 29 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元）    | 4,780 | 5,072 | 5,949 | 6,999 | 7,772 |
| 同比            | 7.50  | 6.12  | 17.28 | 17.65 | 11.05 |
| 归母净利润（百万元）    | 1,031 | 1,153 | 1,371 | 1,624 | 1,793 |
| 同比            | 34.90 | 11.75 | 18.93 | 18.45 | 10.43 |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.74  | 0.83  | 0.98  | 1.17  | 1.29  |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 30.77 | 27.53 | 23.15 | 19.54 | 17.70 |

**事件：**公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 37.61 亿元，同比去年-1.56%；归母净利润 8.06 亿元，同比去年-11.59%。

#### 投资要点

■ **盈利质量整体稳健，利润结构体现主业韧性但短期承压。**2025 年前三季度公司营收 37.61 亿元，同比微降 1.56%，归母净利润 8.06 亿元，同比下降 11.59%，业绩放缓主要受航空主机厂交付节奏延后及高基数影响，但扣非净利润 7.99 亿元，降幅与归母净利润基本同步，显示利润来源扎实。2025 年前三季度销售毛利率 38.24%，仅较上年同期回落 0.28 个百分点，核心盈利能力依旧坚挺；销售净利率 21.62%，下降 2.5 个百分点，主因公司加大研发投入，研发费用增至 1.50 亿元，同比提升 49.97%，同时管理费用同比略增 5.02%，而销售费用同比收缩 22.32%，费用结构向“重研发、轻销售”倾斜，显示公司正借行业短暂调整期加码技术储备，利润短期承压却为后续高附加值产品放量奠定基础。

■ **资产负债结构持续优化，资产质量良好且未来收入能见度较高。**2025 年三季度末公司资产负债率 26.73%，同比下降 1.54 个百分点，杠杆水平继续保持稳健；有息负债近乎清零，短期借款为零，一年内到期的非流动负债仅 0.36 亿元，债务压力极轻。截至 2025 年三季度应收账款 34.95 亿元，同比下降 22.51%，回款力度显著加强，同期信用减值损失计提 0.29 亿元，同比多提约 0.1 亿元，减值审慎、风险可控。截至 2025 年三季度存货 13.85 亿元，同比增长 15.10%，主要为订单备料增加，结合航空制造“以销定产”模式，库存风险有限；合同负债 0.59 亿元，虽小幅下降 7.84%，但仍预示后续收入能见度。

■ **经营现金流大幅改善，盈利变现能力显著增强，自由现金流充裕。**2025 年前三季度经营活动现金流净额 10.21 亿元，同比大增 621.17%，对应当期净利润 8.13 亿元，盈利变现能力增强；销售商品、提供劳务收到的现金 21.68 亿元，同比增长 46.21%，回款增速远超营收，收入“含现量”显著提升。应收账款与存货的积极变化在间接法现金流量表中同步验证，经营现金流质量扎实。2025 年前三季度投资活动现金净流出 2.74 亿元，主要用于购建固定资产 1.61 亿元及对外投资 1.20 亿元，资本开支虽同比扩大，但占经营现金流比例可控，扩张节奏克制。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，我们基本维持先前对公司 2025-2027 年归母净利润预测，分别为 13.71/16.24/17.93 亿元，对应 PE 分别为 23/20/18 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 战略风险；2) 宏观经济波动风险；3) 行业竞争风险；4) 采购与供应链管理风险。

#### 股价走势



#### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 22.61       |
| 一年最低/最高价      | 21.33/29.27 |
| 市净率(倍)        | 4.22        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 31,496.84   |
| 总市值(百万元)      | 31,496.84   |

#### 基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 5.35     |
| 资产负债率(% ,LF) | 26.73    |
| 总股本(百万股)     | 1,393.05 |
| 流通 A 股(百万股)  | 1,393.05 |

#### 相关研究

《中航高科(600862): 2025 年中报点评：持续推进产能建设，营收利润稳健增长》

2025-08-26

《中航高科(600862): 2024 年报点评：新装备新布局双受益，复材龙头营收利润稳健增长》

2025-03-17

## 中航高科三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       | 2024A        | 2025E         | 2026E         | 2027E         | 利润表(百万元)        | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>      | <b>6,763</b> | <b>8,372</b>  | <b>9,836</b>  | <b>11,840</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>5,072</b> | <b>5,949</b> | <b>6,999</b> | <b>7,772</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 1,642        | 2,465         | 2,456         | 4,657         | 营业成本(含金融类)      | 3,103        | 3,672        | 4,336        | 4,811        |
| 经营性应收款项          | 3,751        | 4,131         | 5,478         | 5,011         | 税金及附加           | 49           | 47           | 61           | 65           |
| 存货               | 1,275        | 1,687         | 1,792         | 2,079         | 销售费用            | 28           | 36           | 40           | 46           |
| 合同资产             | 0            | 0             | 0             | 0             | 管理费用            | 372          | 439          | 490          | 559          |
| 其他流动资产           | 95           | 89            | 109           | 94            | 研发费用            | 198          | 208          | 245          | 272          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>2,629</b> | <b>2,762</b>  | <b>3,013</b>  | <b>3,208</b>  | 财务费用            | (18)         | (18)         | (29)         | (29)         |
| 长期股权投资           | 327          | 435           | 594           | 727           | 加:其他收益          | 31           | 26           | 36           | 37           |
| 固定资产及使用权资产       | 1,332        | 1,421         | 1,550         | 1,643         | 投资净收益           | (7)          | 11           | 1            | 8            |
| 在建工程             | 106          | 58            | 41            | 29            | 公允价值变动          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 448          | 435           | 418           | 404           | 减值损失            | (22)         | 1            | 2            | 2            |
| 商誉               | 0            | 0             | 0             | 0             | 资产处置收益          | 15           | 9            | 15           | 14           |
| 长期待摊费用           | 17           | 17            | 17            | 17            | <b>营业利润</b>     | <b>1,357</b> | <b>1,611</b> | <b>1,910</b> | <b>2,110</b> |
| 其他非流动资产          | 399          | 394           | 392           | 388           | 营业外净收支          | 0            | 2            | 1            | 1            |
| <b>资产总计</b>      | <b>9,393</b> | <b>11,134</b> | <b>12,848</b> | <b>15,048</b> | <b>利润总额</b>     | <b>1,357</b> | <b>1,613</b> | <b>1,911</b> | <b>2,111</b> |
| <b>流动负债</b>      | <b>1,562</b> | <b>2,011</b>  | <b>2,081</b>  | <b>2,467</b>  | 减:所得税           | 188          | 228          | 267          | 297          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 49           | 49            | 49            | 49            | <b>净利润</b>      | <b>1,169</b> | <b>1,385</b> | <b>1,644</b> | <b>1,814</b> |
| 经营性应付款项          | 1,010        | 1,499         | 1,456         | 1,830         | 减:少数股东损益        | 17           | 14           | 20           | 20           |
| 合同负债             | 167          | 133           | 195           | 195           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>1,153</b> | <b>1,371</b> | <b>1,624</b> | <b>1,793</b> |
| 其他流动负债           | 336          | 331           | 381           | 393           | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.83         | 0.98         | 1.17         | 1.29         |
| 非流动负债            | 326          | 326           | 326           | 326           | EBIT            | 1,332        | 1,573        | 1,863        | 2,057        |
| 长期借款             | 0            | 0             | 0             | 0             | EBITDA          | 1,523        | 1,769        | 2,067        | 2,265        |
| 应付债券             | 0            | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 38.83        | 38.28        | 38.05        | 38.11        |
| 租赁负债             | 85           | 85            | 85            | 85            | 归母净利率(%)        | 22.73        | 23.05        | 23.20        | 23.07        |
| 其他非流动负债          | 241          | 241           | 241           | 241           | 收入增长率(%)        | 6.12         | 17.28        | 17.65        | 11.05        |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,889</b> | <b>2,337</b>  | <b>2,407</b>  | <b>2,793</b>  | 归母净利润增长率(%)     | 11.75        | 18.93        | 18.45        | 10.43        |
| 归属母公司股东权益        | 7,083        | 8,362         | 9,986         | 11,779        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 421          | 435           | 455           | 476           |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>7,504</b> | <b>8,797</b>  | <b>10,441</b> | <b>12,255</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>9,393</b> | <b>11,134</b> | <b>12,848</b> | <b>15,048</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表(百万元) | 2024A | 2025E | 2026E   | 2027E | 重要财务与估值指标      | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|---------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流    | 496   | 1,225 | 429     | 2,582 | 每股净资产(元)       | 5.08  | 6.00  | 7.17  | 8.46  |
| 投资活动现金流    | 300   | (306) | (434)   | (378) | 最新发行在外股份(百万股)  | 1,393 | 1,393 | 1,393 | 1,393 |
| 筹资活动现金流    | (119) | (95)  | (3)     | (3)   | ROIC(%)        | 16.20 | 16.29 | 16.43 | 15.40 |
| 现金净增加额     | 678   | 823   | (9)     | 2,200 | ROE-摊薄(%)      | 16.27 | 16.39 | 16.26 | 15.22 |
| 折旧和摊销      | 191   | 196   | 204     | 208   | 资产负债率(%)       | 20.11 | 20.99 | 18.74 | 18.56 |
| 资本开支       | (120) | (146) | (210)   | (188) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 27.53 | 23.15 | 19.54 | 17.70 |
| 营运资本变动     | (864) | (337) | (1,402) | 582   | P/B(现价)        | 4.48  | 3.79  | 3.18  | 2.69  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>