

看好航空航天需求引领新一轮增长

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年实现收入 605.77 亿元（+12.70%），归母净利润 3.83 亿元（+66.71%）。2026 年一季度实现收入 178.87 亿元（+36.07%），归母净利润 1.40 亿元（+6.39%）。
- 铜基材料盈利好转助力 25 年公司利润端高增，看好 26 年复材板块景气上行接力拉动新一轮增长。**公司 25 年利润端增长强劲，主要得益于铜基材料板块盈利水平的回升以及研发费用率的下降。26 年一季度收入增长较快，主要由于报告期铜价上涨，铜基材料销售价格同比上升所致。由于加工费并未同步铜价上涨，因此利润增速不及收入端。展望 26 年，我们认为随着十五五装备建设的推进以及商用航空航天需求的逐步释放，公司复合材料板块有望接力铜基材料板块引领新一轮增长。
- 国家战略需求引领，复合材料与高端装备业务成长性有望超预期。**根据年报，公司成功研制多层联立体编织、大尺度复杂结构密度梯度预制体编织等技术及自动化装备，满足新一代航天复合材料的研制需求，相关产品广泛配套于我国几乎全系列航天固体火箭发动机、大型卫星、超高声速飞行器、新一代超大型空天飞船返回舱等领域。同时，公司自主研发的全碳纤维准三维预制体及成套制备技术达到国际领先水平，打破国外技术封锁与垄断，实现航空制动关键材料自主可控，解决了“卡脖子”技术。我们认为，随着我国航天发射技术的不断进步，大飞机及航材国产化的加速推进，航空航天高端复材制品有望迎来需求释放。公司凭借深厚的技术积累和关键环节的卡位优势，复材及装备业务的成长性有望超预期。
- 随着转型升级逐步推进，铜业务盈利水平有望提升。**公司一直致力于铜基材料的产品技术研发，不断推进技术创新迭代，聚焦新能源、机器人及 AI 算力等高增长赛道。根据年报，公司生产的镀锡圆铜并线已进入国内头部厂商机器人伺服电机送样认证阶段。铜板带材业务持续向高端升级，产品覆盖通讯连接器、汽车高压线束、数据中心服务器内部等多环节导电需求。我们认为随着铜业务高端化转型升级的稳步推进，公司盈利水平有望持续提升。

盈利预测与投资建议

- 根据年报高端装备、复合材料销售及盈利情况，以及铜价波动，下调 26、27 年 EPS 为 0.31、0.37 元（前值为 0.53、0.65 元），新增 28 年 EPS 为 0.44 元。参考 26 年可比公司平均估值，采用分部估值法对应目标价 12.53 元，维持买入评级。

风险提示：铜价大幅波动对加工费的影响；回款不利导致的信用减值风险等。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	53,751	60,577	80,889	86,619	92,764
同比增长(%)	16.1%	12.7%	33.5%	7.1%	7.1%
营业利润(百万元)	298	541	613	735	873
同比增长(%)	-53.2%	81.7%	13.1%	19.9%	18.9%
归属母公司净利润(百万元)	230	383	496	599	717
同比增长(%)	-56.6%	66.7%	29.3%	20.9%	19.6%
每股收益(元)	0.14	0.24	0.31	0.37	0.44
毛利率(%)	3.0%	3.3%	2.8%	2.9%	2.9%
净利率(%)	0.4%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%
净资产收益率(%)	3.3%	4.7%	5.5%	6.3%	7.1%
市盈率	79.9	47.9	37.0	30.6	25.6
市净率	2.4	2.1	2.0	1.9	1.7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年05月06日）	11.63 元
目标价格	12.53 元
52 周最高价/最低价	15.9/8.21 元
总股本/流通 A 股（万股）	162,294/161,374
A 股市值（百万元）	18,875
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2026 年 05 月 06 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	1.84	7.88	-7.03	32.01
相对表现%	0.45	-1.94	-12.06	3.95
沪深 300%	1.39	9.82	5.03	28.06



证券分析师

罗楠	执业证书编号：S0860518100001 香港证监会牌照：BXQ804 luonan@orientsec.com.cn 021-63326320
冯函	执业证书编号：S0860520070002 fenghan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

鲍丙文	执业证书编号：S0860124070016 baobingwen@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

天鸟产能规模显著提升，新业务拓展顺利，看好长期增长空间	2025-09-15
热工装备延续高增长，铜加工业务短期承压	2024-08-30

附录

表 1：楚江新材可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元) 2026/5/6	每股收益 (元)				市盈率			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
铜加工板块										
海亮股份	002203	19.79	0.41	0.93	1.32	1.72	48.09	21.30	15.04	11.53
久立特材	002318	29.90	1.54	1.58	1.77	1.86	19.36	18.91	16.89	16.09
金田股份	601609	10.33	0.44	0.51	0.56		23.73	20.46	18.43	
江西铜业	600362	46.93	2.06	3.65	3.95	4.28	22.79	12.87	11.87	10.97
	调整后 平均						23.26	19.68	15.97	
新材料板块										
光威复材	300699	34.16	0.73	0.94	1.11	1.20	47.07	36.51	30.86	28.47
铂力特	688333	89.81	0.74	1.17	1.62	2.00	120.89	76.87	55.37	44.91
菲利华	300395	115.96	0.85	1.72	2.67	3.29	136.65	67.61	43.45	35.28
中复神鹰	688295	58.30	0.11	0.25	0.42	0.66	545.37	228.72	139.77	88.59
	调整后 平均						128.77	72.24	49.41	40.09

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：2026 年分部估值结果

业务分部	EPS (元)	可比公司平均估值水平	对应目标价 (元)
铜加工	0.18	20	3.64
新材料	0.12	72	8.89
分部估值结果			12.53

数据来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,974	2,964	2,427	2,599	2,783	营业收入	53,751	60,577	80,889	86,619	92,764
应收票据及应收账款	3,647	4,960	4,408	4,721	5,056	营业成本	52,141	58,606	78,630	84,140	90,042
预付账款	759	1,427	1,905	2,040	2,185	销售费用	120	137	162	165	167
存货	4,325	4,075	5,468	5,851	6,261	管理费用	346	370	388	407	427
其他	1,064	1,512	1,535	1,625	1,716	研发费用	1,149	1,085	1,368	1,422	1,476
流动资产合计	12,770	14,938	15,743	16,835	18,000	财务费用	195	182	201	204	211
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	91	106	55	55	55
固定资产	3,688	4,401	4,687	4,902	5,049	公允价值变动收益	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
在建工程	485	339	420	411	356	投资净收益	(64)	(26)	5	5	5
无形资产	468	442	418	393	369	其他	658	482	527	508	487
其他	1,646	1,591	1,585	1,584	1,584	营业利润	298	541	613	735	873
非流动资产合计	6,288	6,773	7,109	7,290	7,357	营业外收入	6	22	22	22	22
资产总计	19,057	21,711	22,853	24,125	25,358	营业外支出	11	26	26	26	26
短期借款	6,675	7,937	8,156	8,509	8,696	利润总额	293	537	608	730	869
应付票据及应付账款	1,525	1,562	2,096	2,242	2,400	所得税	5	112	61	73	87
其他	1,082	1,519	1,424	1,539	1,644	净利润	287	425	547	657	782
流动负债合计	9,282	11,018	11,676	12,290	12,740	少数股东损益	58	42	52	58	65
长期借款	514	875	875	875	875	归属于母公司净利润	230	383	496	599	717
应付债券	728	0	0	0	0	每股收益(元)	0.14	0.24	0.31	0.37	0.44
其他	364	474	428	429	430						
非流动负债合计	1,606	1,349	1,303	1,304	1,305	主要财务比率					
负债合计	10,888	12,367	12,979	13,594	14,045		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	602	637	688	746	812	成长能力					
股本	1,509	1,623	1,623	1,623	1,623	营业收入	16.1%	12.7%	33.5%	7.1%	7.1%
资本公积	3,784	4,489	4,483	4,483	4,483	营业利润	-53.2%	81.7%	13.1%	19.9%	18.9%
留存收益	2,200	2,584	3,079	3,678	4,395	归属于母公司净利润	-56.6%	66.7%	29.3%	20.9%	19.6%
其他	75	11	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	8,170	9,343	9,874	10,531	11,313	毛利率	3.0%	3.3%	2.8%	2.9%	2.9%
负债和股东权益总计	19,057	21,711	22,853	24,125	25,358	净利率	0.4%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%
						ROE	3.3%	4.7%	5.5%	6.3%	7.1%
						ROIC	3.1%	3.3%	3.9%	4.3%	4.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	57.1%	57.0%	56.8%	56.3%	55.4%
净利润	287	425	547	657	782	净负债率	63.5%	68.7%	70.1%	68.0%	63.7%
折旧摊销	277	320	210	221	234	流动比率	1.38	1.36	1.35	1.37	1.41
财务费用	195	182	201	204	211	速动比率	0.91	0.99	0.88	0.89	0.92
投资损失	64	26	(5)	(5)	(5)	营运能力					
营运资金变动	(1,478)	(1,982)	(651)	(719)	(763)	应收账款周转率	19.1	16.7	19.7	20.7	20.7
其它	(2)	246	(96)	6	6	存货周转率	13.7	14.0	16.5	14.9	14.9
经营活动现金流	(657)	(783)	206	365	466	总资产周转率	3.0	3.0	3.6	3.7	3.7
资本支出	(765)	(862)	(502)	(402)	(302)	每股指标(元)					
长期投资	0	(3)	0	0	0	每股收益	0.14	0.24	0.31	0.37	0.44
其他	216	8	(0)	(0)	(0)	每股经营现金流	-0.44	-0.48	0.13	0.22	0.29
投资活动现金流	(549)	(857)	(502)	(402)	(302)	每股净资产	4.66	5.36	5.66	6.03	6.47
债权融资	(748)	(49)	(253)	61	44	估值比率					
股权融资	1,293	820	(5)	0	0	市盈率	79.9	47.9	37.0	30.6	25.6
其他	442	885	18	148	(24)	市净率	2.4	2.1	2.0	1.9	1.7
筹资活动现金流	987	1,655	(241)	209	20	EV/EBITDA	31.9	23.5	24.0	21.2	18.6
汇率变动影响	(42)	(28)	-0	-0	-0	EV/EBIT	49.8	33.9	30.2	26.1	22.6
现金净增加额	(261)	(13)	(537)	172	184						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。