

公司研究

推进 T800 级及以上预浸料全面应用，低空拓展卓有成效

——中航高科（600862.SH）2025 年年报及 2026 年一季报点评

要点

事件：近期，公司发布 2025 年年报，全年实现营收 50.1 亿元，YOY -1.3%；归母净利润 10.3 亿元，YOY -10.6%。发布 2026 年一季报，一季度实现营收 10.8 亿元，YOY -22.8%；归母净利润 2.5 亿元，YOY -29.9%。**业绩表现符合预期。**

点评：

披露年度经营计划；产品结构变化影响毛利率。1) **季度分析：**4Q25，公司实现营收 12.5 亿元，YOY -0.4%；归母净利润 2.2 亿元，YOY -6.7%。2) **盈利能力：**2025 年，公司毛利率同比下滑 1.2pcts 至 37.6%；净利率同比下滑 2.4pcts 至 20.6%，平稳略降。3) **经营计划：**2026 年，公司计划实现营收 42.65 亿元，YOY -14.8%；利润总额 8.80 亿元，YOY -27.4%。其中，航空新材料业务力争实现营收 42.60 亿元，YOY -13.7%；利润总额 9.25 亿元，YOY -27.1%。**经营计划的同比下滑，或反映需求端阶段性的收缩。**

T800 级及以上预浸料突破性增长；低空拓展卓有成效。2025 年，分子公司看，1) **航空工业复材：**实现新一代 T800 级及以上碳纤维预浸料及预浸丝束产量突破性增长，全年营收 47.0 亿元，YOY -1.45%；净利润 10.7 亿元，YOY -10.13%，主要系研发增加及交付产品结构变化导致部分产品毛利贡献降低所致。2) **优材百慕：**民航年度订单增长迅速，完成多个型号飞机刹车零部件取证，全年营收 2.1 亿元，YOY + 4.93%；净利润 0.4 亿元，YOY + 7.54%。3) **深圳轻快世界：**低空经济拓展成效突出，新增核心客户 13 家，成为 28 家 eVTOL 企业核心供应商，低空飞行器预浸料市占率达 80%。全年营收 0.3 亿元；净利润-0.14 亿元。

持续加大研发投入；经营现金流改善明显。2025 年，公司期间费用率同比增加 0.7pcts 至 12.2%：1) 销售费用率同比减少 0.1pcts 至 0.4%；2) 管理费用率同比增加 0.4pcts 至 7.8%；3) 财务费用率为-0.3%，上年同期为-0.3%；4) 研发费用率同比增加 0.3pcts 至 4.2%，研发费用同比增加 7.6%至 2.1 亿元。2025 年，公司经营活动净现金流为 12.0 亿元，2024 年为 5.0 亿元。**截至 1Q26 末，公司：**1) 应收账款及票据 38.8 亿元，较年初增加 1.0%；2) 存货 14.6 亿元，较年初增加 13.0%。

盈利预测、估值与评级：公司聚焦航空新材料主业，巩固非民航装备业务龙头地位的同时培育产业新增长点，积极开拓民航和低空产业，加大拓展国际市场。考虑到特种行业需求尚存在一定不确定性，我们分别下调公司 2026 年、2027 年归母净利润 45%、42%至 8.53 亿元、10.33 亿元，同时新增 2028 年预测为 12.25 亿元，当前股价对应 2026~2028 年 PE 分别是 33x/28x/23x。**维持“买入”评级。**

风险提示：下游需求不及预期、产品价格波动等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,072	5,008	4,291	5,050	5,799
营业收入增长率	6.12%	-1.27%	-14.32%	17.70%	14.83%
归母净利润（百万元）	1,153	1,031	853	1,033	1,225
归母净利润增长率	11.75%	-10.57%	-17.20%	21.02%	18.60%
EPS（元）	0.83	0.74	0.61	0.74	0.88
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.27%	13.42%	10.38%	11.47%	12.35%
P/E	25	28	33	28	23
P/B	4.0	3.7	3.5	3.2	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-06

买入（维持）

当前价：20.51 元

作者

分析师：孔厚融

执业证书编号：S0930526030001

010-56513123

konghourong@ebsecn.com

分析师：尹会伟

执业证书编号：S0930526040001

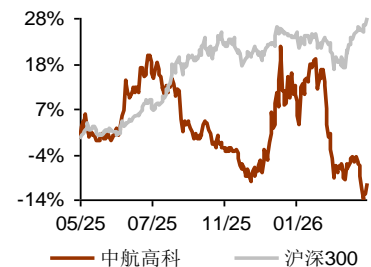
010-56513131

yinhuiwei@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.93
总市值(亿元):	285.71
一年最低/最高(元):	19.40/28.50
近 3 月换手率:	90.50%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.03	-24.46	-40.25
绝对	-1.20	-21.12	-12.97

资料来源：Wind

相关研报

复材主业实现稳健增长，民航、低空领域加速拓展——中航高科（600862.SH）2025 年中报点评（2025-08-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,072	5,008	4,291	5,050	5,799
营业成本	3,103	3,125	2,754	3,176	3,606
折旧和摊销	159	189	210	204	201
税金及附加	49	45	38	45	52
销售费用	28	22	19	22	26
管理费用	372	390	339	394	447
研发费用	198	212	184	212	244
财务费用	-18	-15	-7	-8	-3
投资收益	-7	-15	0	0	0
营业利润	1,357	1,210	1,003	1,214	1,440
利润总额	1,357	1,212	1,004	1,215	1,441
所得税	188	179	151	182	216
净利润	1,169	1,033	854	1,033	1,225
少数股东损益	17	2	0	0	0
归属母公司净利润	1,153	1,031	853	1,033	1,225
EPS (元)	0.83	0.74	0.61	0.74	0.88

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	496	1,195	2,025	984	1,269
净利润	1,153	1,031	853	1,033	1,225
折旧摊销	159	189	210	204	201
净营运资金增加	907	105	-1,268	535	439
其他	-1,723	-129	2,228	-787	-596
投资活动产生现金流	300	-338	-258	-216	-182
净资本支出	-120	-247	-188	-180	-170
长期投资变化	327	425	0	0	0
其他资产变化	93	-517	-70	-36	-12
融资活动现金流	-119	-526	1	57	-2
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	17	-2	305	305	306
无息负债变化	-330	116	-196	167	169
净现金流	678	331	1,767	825	1,086

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	38.8%	37.6%	35.8%	37.1%	37.8%
EBITDA 率	29.9%	28.9%	28.2%	28.8%	29.0%
EBIT 率	26.9%	25.3%	23.3%	24.7%	25.5%
税前净利润率	26.8%	24.2%	23.4%	24.1%	24.9%
归母净利润率	22.7%	20.6%	19.9%	20.5%	21.1%
ROA	12.5%	10.2%	7.9%	8.6%	9.1%
ROE (摊薄)	16.3%	13.4%	10.4%	11.5%	12.4%
经营性 ROIC	16.0%	14.4%	13.5%	15.6%	17.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	20%	20%	20%	22%	23%
流动比率	4.33	4.33	5.10	5.30	5.55
速动比率	3.51	3.57	4.47	4.71	4.99
归母权益/有息债务	144.70	165.36	23.43	13.72	10.31
有形资产/有息债务	181.49	206.04	29.22	17.58	13.47

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	9,393	10,104	10,756	12,004	13,393
货币资金	1,642	1,983	3,751	4,576	5,661
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	2,196	2,485	1,966	2,218	2,437
应收票据	1,480	1,353	1,073	1,162	1,219
其他应收款 (合计)	28	20	17	20	23
存货	1,275	1,295	984	1,033	1,059
其他流动资产	122	216	216	216	216
流动资产合计	6,763	7,381	8,033	9,254	10,648
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	327	425	425	425	425
固定资产	1,197	1,177	1,182	1,187	1,187
在建工程	106	164	204	229	244
无形资产	448	444	409	377	349
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	103	68	68	68	68
非流动资产合计	2,629	2,722	2,723	2,750	2,746
总负债	1,889	2,002	2,111	2,583	3,058
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	885	969	854	984	1,118
应付票据	80	1	1	1	1
预收账款	45	45	38	45	52
其他流动负债	168	385	385	385	385
流动负债合计	1,562	1,706	1,575	1,746	1,920
长期借款	0	0	300	600	900
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	206	211	211	211	211
非流动负债合计	326	296	536	837	1,138
股东权益	7,504	8,102	8,645	9,421	10,336
股本	1,680	1,680	1,680	1,680	1,680
公积金	2,973	2,976	2,976	2,976	2,976
未分配利润	2,420	3,101	3,643	4,420	5,334
归属母公司权益	7,083	7,683	8,225	9,002	9,916
少数股东权益	421	419	419	419	420

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.55%	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%
管理费用率	7.33%	7.78%	7.90%	7.80%	7.70%
财务费用率	-0.35%	-0.29%	-0.16%	-0.17%	-0.06%
研发费用率	3.90%	4.23%	4.30%	4.20%	4.20%
所得税率	14%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.25	0.22	0.18	0.22	0.26
每股经营现金流	0.36	0.86	1.45	0.71	0.91
每股净资产	5.08	5.51	5.90	6.46	7.12
每股销售收入	3.64	3.59	3.08	3.63	4.16

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	25	28	33	28	23
PB	4.0	3.7	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	23.1	23.8	27.2	22.5	19.2
股息率	1.2%	1.1%	0.9%	1.1%	1.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼