

其他军工 III

中航高科 (600862.SH)

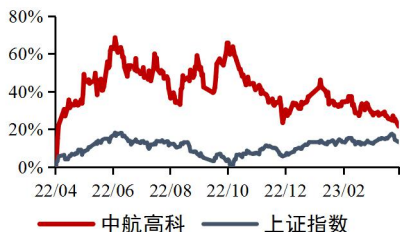
买入-A(维持)

航空新材料业务稳健增长，持续加大研发投入

2023年4月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月25日

收盘价(元):	21.09
年内最高/最低(元):	29.67/16.91
流通A股/总股本(亿):	13.93/13.93
流通A股市值(亿):	293.79
总市值(亿):	293.79

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.24
摊薄每股收益:	0.24
每股净资产(元):	4.29
净资产收益率:	5.55

资料来源：最闻

分析师:

骆志伟

执业登记编码: S0760522050002

邮箱: luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码: S0760521110001

电话: 010-83496308

邮箱: litong@sxzq.com

事件描述

➢ 中航高科公司发布2023年一季报。一季度公司营业收入为12.52亿元，同比增长8.36%；归母净利润为3.34亿元，同比上升14.91%；扣非后归母净利润为3.26亿元，同比上升13.15%；负债合计22.46亿元，同比减少15.91%；货币资金18.21亿元，同比增长17.22%；应收账款23.79亿元，同比增长4.82%；存货12.37亿元，同比减少10.12%。

事件点评

➢ 航空新材料业务稳健增长，装备业务减亏。一季度公司航空新材料业务实现营收12.43亿元，同比增长9.56%，其中子公司航空工业复材营收同比增长10.32%，航空新材料业务实现归母净利润3.48亿元，同比增长12.60%，其中航空工业复材同比增长14.14%。由于专用装备同比减少，公司装备业务实现营业收入692.93万元，同比下降57.56%，由于强化了成本费用管理和减员增效，装备业务实现归母净利润-823.43万元，同比减亏399.44万元。

➢ 持续加大技术研发投入，进一步巩固公司的市场地位和技术优势。由于子公司航空工业复材加大研发投入，一季度公司研发费用同比增长155.77%达到3265万元。

投资建议

➢ 预计公司2023-2025年EPS分别为0.72\0.93\1.26，对应公司4月25日收盘价21.09元，2023-2025年PE分别为29.5\22.7\16.8，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 新装备列装不及预期；C919投产不及预期；产品交付不及预期。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,808	4,446	5,558	6,949	9,036
YoY(%)	30.8	16.8	25.0	25.0	30.0
净利润(百万元)	591	765	996	1,295	1,749
YoY(%)	37.3	29.4	30.2	30.0	35.0
毛利率(%)	30.1	30.9	31.2	31.5	31.8
EPS(摊薄/元)	0.42	0.55	0.72	0.93	1.26
ROE(%)	12.1	13.6	15.1	16.7	18.7
P/E(倍)	49.7	38.4	29.5	22.7	16.8
P/B(倍)	6.1	5.4	4.6	3.9	3.2
净利率(%)	15.5	17.2	17.9	18.6	19.4

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4783	5332	7843	9063	11248
现金	1595	1631	3297	3489	4066
应收票据及应收账款	1676	2309	2672	3556	4543
预付账款	131	111	192	187	306
存货	1362	1263	1668	1809	2312
其他流动资产	19	19	14	23	21
非流动资产	2139	2295	2608	2960	3466
长期投资	101	110	127	144	159
固定资产	1152	1078	1389	1744	2234
无形资产	497	492	472	450	427
其他非流动资产	390	615	619	622	646
资产总计	6923	7627	10452	12023	14714
流动负债	1894	1702	3511	3937	5006
短期借款	100	0	1010	1334	1106
应付票据及应付账款	762	935	1179	1454	1952
其他流动负债	1032	767	1321	1150	1947
非流动负债	149	286	299	307	309
长期借款	0	0	14	21	24
其他非流动负债	149	286	286	286	286
负债合计	2043	1988	3810	4244	5315
少数股东权益	39	203	209	211	216
股本	1680	1680	1680	1680	1680
资本公积	1450	1465	1465	1465	1465
留存收益	1695	2282	2980	3943	5291
归属母公司股东权益	4841	5436	6432	7567	9183
负债和股东权益	6923	7627	10452	12023	14714

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	382	420	1124	572	1714
净利润	591	767	1002	1297	1753
折旧摊销	163	134	155	205	270
财务费用	-15	-24	-12	9	12
投资损失	-11	-5	-12	-12	-9
营运资金变动	-932	-505	-9	-928	-314
其他经营现金流	584	52	0	0	0
投资活动现金流	64	144	-456	-545	-768
筹资活动现金流	-402	-158	-12	-159	-141
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.55	0.72	0.93	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.30	0.81	0.41	1.23
每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.90	4.62	5.43	6.59

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3808	4446	5558	6949	9036
营业成本	2663	3070	3826	4764	6161
营业税金及附加	31	34	42	54	71
营业费用	34	28	34	39	47
管理费用	255	284	344	395	476
研发费用	151	163	200	227	285
财务费用	-15	-24	-12	9	12
资产减值损失	-34	-21	-23	-43	-54
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	5	12	12	9
营业利润	705	891	1185	1536	2070
营业外收入	3	3	5	5	4
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	706	894	1188	1539	2073
所得税	114	126	186	241	319
税后利润	591	767	1002	1297	1753
少数股东损益	-0	2	6	2	4
归属母公司净利润	591	765	996	1295	1749
EBITDA	827	979	1300	1714	2304

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	30.8	16.8	25.0	25.0	30.0
营业利润(%)	38.2	26.4	33.0	29.6	34.8
归属于母公司净利润(%)	37.3	29.4	30.2	30.0	35.0
获利能力					
毛利率(%)	30.1	30.9	31.2	31.5	31.8
净利率(%)	15.5	17.2	17.9	18.6	19.4
ROE(%)	12.1	13.6	15.1	16.7	18.7
ROIC(%)	10.8	12.6	12.5	13.8	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	29.5	26.1	36.5	35.3	36.1
流动比率	2.5	3.1	2.2	2.3	2.2
速动比率	1.7	2.3	1.7	1.8	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.7	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	2.7	3.6	3.6	3.6	3.6
估值比率					
P/E	49.7	38.4	29.5	22.7	16.8
P/B	6.1	5.4	4.6	3.9	3.2
EV/EBITDA	41.3	35.1	25.9	19.7	14.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

