

其他军工 III

中航高科 (600862.SH)

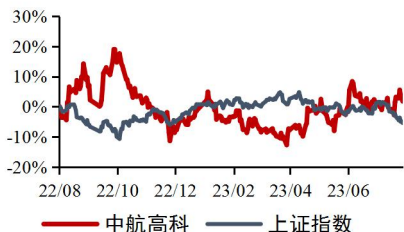
增持-A(下调)

净利率显著提升，持续加大研发投入

2023年8月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月25日

收盘价(元):	24.43
年内最高/最低(元):	28.97/20.60
流通A股/总股本(亿):	13.93/13.93
流通A股市值(亿):	340.32
总市值(亿):	340.32

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.40
摊薄每股收益:	0.40
每股净资产(元):	4.28
净资产收益率:	9.22

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年半年报。2023年上半年公司营业收入为24.12亿元，同比增长4.93%；归母净利润为5.51亿元，同比上升15.90%；扣非后归母净利润为5.41亿元，同比上升15.00%；负债合计24.65亿元，同比减少19.29%；货币资金17.38亿元，同比增长7.69%；应收账款28.52亿元，同比增长7.79%；存货11.14亿元，同比减少13.29%。

事件点评

➢ 净利率显著提升，航空复材业务稳步增长。2023年上半年公司毛利率同比提升4.16个百分点达到37.68%，净利率同比提升2.14个百分点达到22.78%，盈利能力持续提升。子公司航空工业复材2023年上半年营收23.13亿元，占总营收的95.88%，同比增长3.77%，由于预浸料产品结构变化和原材料采购成本降低，航空工业复材实现净利润5.83亿元，同比增长12.76%。

➢ 加大研发投入，把握航空装备和复合材料技术跨代发展机遇。2023年上半年公司研发投入同比增长59.65%达到7898万元，主要系子公司航空工业复材研发费用同比增加2381万元所致。持续加大研发投入有助于巩固公司的市场地位和技术优势，持续受益于国内军民航空市场的大发展。

投资建议

➢ 我们下调了公司的盈利预测，预计公司2023-2025年EPS分别为0.66\0.83\1.02，对应公司8月25日收盘价24.43元，2023-2025年PE分别为31.9\25.5\20.6，下调至“增持-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	4,822	5,654	6,745
YoY(%)	30.8	16.8	8.5	17.2	19.3
净利润(百万元)	591	765	922	1,154	1,425
YoY(%)	37.3	29.4	20.5	25.1	23.5
毛利率(%)	30.1	30.9	32.3	32.4	32.5
EPS(摊薄/元)	0.42	0.55	0.66	0.83	1.02
ROE(%)	12.1	13.6	14.1	15.3	16.1
P/E(倍)	49.7	38.4	31.9	25.5	20.6
P/B(倍)	6.1	5.4	4.6	4.0	3.4
净利率(%)	15.5	17.2	19.1	20.4	21.1

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	6470	7619	9120
现金	1595	1631	3053	2838	4408
应收票据及应收账款	1676	2309	2013	3054	2991
预付账款	131	111	152	156	211
存货	1362	1263	1240	1549	1495
其他流动资产	19	19	12	21	15
非流动资产	2139	2295	2324	2494	2701
长期投资	101	110	127	144	159
固定资产	1152	1078	1129	1314	1527
无形资产	497	492	472	450	427
其他非流动资产	390	615	594	586	588
资产总计	6923	7627	8793	10113	11821
流动负债	1894	1702	1940	2259	2671
短期借款	100	0	0	44	0
应付票据及应付账款	762	935	871	1241	1274
其他流动负债	1032	767	1070	974	1396
非流动负债	149	286	286	291	293
长期借款	0	0	1	5	7
其他非流动负债	149	286	286	286	286
负债合计	2043	1988	2227	2550	2964
少数股东权益	39	203	209	211	214
股本	1680	1680	1680	1680	1680
资本公积	1450	1465	1465	1465	1465
留存收益	1695	2282	2928	3786	4884
归属母公司股东权益	4841	5436	6358	7351	8644
负债和股东权益	6923	7627	8793	10113	11821

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	1577	165	2077
净利润	591	767	928	1155	1429
折旧摊销	163	134	141	166	203
财务费用	-15	-24	-43	-55	-69
投资损失	-11	-5	-12	-12	-9
营运资金变动	-932	-505	564	-1090	522
其他经营现金流	584	52	0	0	0
投资活动现金流	64	144	-158	-325	-402
筹资活动现金流	-402	-158	3	-99	-61
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.55	0.66	0.83	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.30	1.13	0.12	1.49
每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.90	4.56	5.28	6.20

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3808	4446	4822	5654	6745
营业成本	2663	3070	3267	3820	4550
营业税金及附加	31	34	36	44	53
营业费用	34	28	30	32	35
管理费用	255	284	323	327	355
研发费用	151	163	171	185	206
财务费用	-15	-24	-43	-55	-69
资产减值损失	-34	-21	-20	-35	-40
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	1096	1367	1686
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	1099	1370	1689
所得税	114	126	172	215	260
税后利润	591	767	928	1155	1429
少数股东损益	-0	2	5	2	4
归属母公司净利润	591	765	922	1154	1425
EBITDA	827	979	1170	1450	1785

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	8.5	17.2	19.3
营业利润(%)	38.2	26.4	23.0	24.7	23.4
归属于母公司净利润(%)	37.3	29.4	20.5	25.1	23.5
获利能力					
毛利率(%)	30.1	30.9	32.3	32.4	32.5
净利率(%)	15.5	17.2	19.1	20.4	21.1
ROE(%)	12.1	13.6	14.1	15.3	16.1
ROIC(%)	10.8	12.6	13.1	14.1	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	29.5	26.1	25.3	25.2	25.1
流动比率	2.5	3.1	3.3	3.4	3.4
速动比率	1.7	2.3	2.6	2.6	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
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	31.9	25.5	20.6
P/B	6.1	5.4	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	41.3	35.1	28.1	22.9	17.7

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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

