



中航高科(600862.SH)

【粤开军工公司点评】中航高科：航空新材料主业高速增长，渗透空间巨大

2020 年 03 月 19 日

事项：

买入(首次评级)

当前价：12.35 元
目标价：14 - 16 元

分析师：刘智

执业编号：S0300519060001

电话：021-51782232

邮箱：liuzhi_bf@ybkzq.com

近期报告

中航高科发布 2019 年报，公司 2019 年实现营业收入 2,473,398,794.74 元，同比下降 6.76%；实现归属于上市公司股东的净利润 551,582,618.50 元，同比增长 81.41%；基本每股收益 0.40 元/股。公司 2019 年度利润分配预案为：以 2019 年 12 月 31 日公司总股本 1,393,049,107 股为基数，每 10 股派送现金股利为 1.60 元。

评论：

一、剥离其他业务聚焦航空新材料主业，公司已成为最纯正航空新材料标的

2019 年公司实现营业总收入 24.3 亿元，同比下滑 6.76；归属母公司股东的净利润 5.52 亿元，同比增长 81.41%，扣非净利润 2.51 亿元，同比下降 7.21%。按业务结构分，2019 年航空新材料实现营业收入 20.07 亿元，同比增长 26.97%，机床业务实现营收 1.08 亿元，同比下滑 39.15%，地产行业营业收入 2.95 亿元同比下滑 67.04%。

2019 年报基本符合预期，主营业务下滑主要原因系公司聚焦主业，逐渐收缩地产等业务。2019 年报报告期内，公司以公开挂牌方式转让所持江苏致豪 100%股权，并于 2019 年 12 月完成相关工商变更登记工作，公司不再持有江苏致豪股权。公司已形成以航空新材料为主业的业务发展格局，从 2019 年报看，扣除地产业务，航空新材料业务占应收比例已经达到 94%，公司已经成为纯正的航空新材料上市公司。

二、航空新材料快速增长，未来渗透空间巨大，2020 年经营目标增长 40%

公司最核心的主营业务是航空新材料业务，2019 年航空新材料实现营收 20.07 亿，同比增长 27.03%，实现营业利润 6.23 亿，同比增长 31.71%。毛利率 31.03%，同比去年提高 1.1pct。

公司主要产品为复合材料原材料（预浸料、蜂窝等）及民机复合材料构件，主要客户为航空工业主机厂和零部件生产单位。航空复合材料在航空、民用领域渗透率很低，目前处于加速渗透期。目前国内企业已具备航空用 T300 级和 T700 级碳纤维的技术和生产能力；T800 级碳纤维已完成工程化试制。从发展趋势看，在航空制造领域，以碳纤维为主的先进复合材料目前是飞机轻量化的主要手段，在研的各类机型中，复合材料设计用量多数达到了其结构重量的 20%以上。公司民用复合材料未来将围绕新能源汽车、医疗、轨道交通等行业，持续扩大材料市场占有率和业务规模。

公司 2020 年经营工作目标是：营业收入 29 亿元，利润总额 4 亿元。其中 2020 年，航空新材料业务力争实现营业收入 28.06 亿元（同比增长 40%），利润总额 5.14 亿元，机床装备业务力争实现营业收入 1.07 亿元，利润总额-0.46 亿元。

三、航空新材料一系列研发与产能布局逐渐发力，提高公司产业竞争力

公司针对航空新材料进行了一系列的研发和产能布局，逐渐开始投放，提高了公司产业竞争力和发展潜力。一些重大项目例如航空工业复材 2 号实验厂房建设项目、南通民用预浸料产业化项目、南通大尺寸蜂窝生产线建设二期项目、炭/炭复合材料刹车盘副中试生产线建设项目等，按照进度先后于未来几年投入使用，对公司提高在航空新材料



领域的竞争力起到重要作用。

四、盈利预测与投资建议

考虑到航空新材料在航空产业链的突出地位、巨大的渗透空间、确定的应用趋势，我们认为航空新材料子行业从中长期看是军工各子行业里增速较快、空间较大的子行业之一，中航高科作为中航工业旗下的子公司，市场地位独特，增长确定性高、值得重点关注。我们预测公司 2020 年-2022 年营业收入分别为 29.58、38.02、49.02 亿，归母净利润分别为 3.57、5.11、7.12 亿，2020-2022 年 EPS 分别为 0.26、0.36、0.51 元，PE 分别为 48.14X、33.99X、24.41X，综合公司的质地、航空新材料行业增速和空间以及同行上市公司的估值水平，我们首次覆盖，给与买入评级。

五、风险提示

1) 军工订单需求不及预期；2) 产品价格大幅波动；3) 系统性风险导致估值水位下移；4) 机床等其他业务亏损扩大。


附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E	现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,338	4,989	5,687	6,370	经营活动现金流	947	615	782	985
货币资金	1,918	2,405	2,915	3,528	净利润	564	361	511	712
应收账款	647	776	971	1,213	折旧摊销	249	274	301	331
预付账款	60	67	71	75	财务费用	0	0	0	0
存货	1,489	1,713	1,901	2,186	营运资金变动	625	374	443	325
其他	220	242	269	301	其它	-242	-368	-447	-354
非流动资产	2,202	2,533	2,989	3,437	投资活动现金流	-19	-207	-310	-419
长期股权投资	111	139	159	167	资本支出	176	211	232	255
固定资产	1,215	1,361	1,524	1,753	长期投资	111	139	159	167
无形资产	462	485	510	535	其他	-305	-556	-701	-841
其他	414	456	524	602	筹资活动现金流	63	78	39	47
资产总计	6,541	7,522	8,676	9,807	现金净增加额	991	487	510	613
流动负债	1,848	2,125	2,380	2,737	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
应付账款	1,261	1,450	1,624	1,819	成长能力				
其他	357	410	465	598	营业收入	-6.76%	19.59%	28.52%	28.94%
非流动负债	505	656	820	1,026	营业利润	22.78%	-36.87%	41.91%	39.41%
其他	245	376	526	716	归母公司净利润	50.30%	-35.16%	41.63%	39.25%
负债合计	2,353	2,781	3,200	3,762	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	32.80%	30.02%	31.30%	32.51%
归公司股东权益	4,181	4,732	5,466	6,034	净利率	22.28%	12.08%	13.32%	14.38%
负债和股东权益	6,541	7,522	8,676	9,807	ROE	14.07%	8.09%	10.01%	12.36%
利润表	2019	2020E	2021E	2022E	偿债能力				
营业收入	2,473	2,958	3,802	4,902	资产负债率	35.97%	36.98%	36.89%	38.37%
营业成本	1,662	2,070	2,612	3,308	流动比率	234.78%	234.78%	238.97%	232.74%
营业税金及附加	16	30	38	49	速动比率	154.18%	154.18%	159.09%	152.86%
销售费用	58	68	84	98	营运能力				
管理费用	278	311	392	490	总资产周转率	0.35	0.42	0.47	0.53
财务费用	0	0	0	0	应收帐款周转率	3.20	4.16	4.35	4.49
资产减值损失	-10	21	30	41	应付帐款周转率	1.15	1.53	1.70	1.92
营业利润	664	419	595	829	每股指标(元)				
营业外收入	5	6	7	8	每股收益	0.40	0.26	0.36	0.51
营业外支出	2	0	0	0	每股经营现金	0.68	0.44	0.56	0.71
利润总额	667	425	602	838	每股净资产	3.01	3.40	3.93	4.34
所得税	103	64	90	126	估值比率				
净利润	564	361	511	712	P/E	27.55	48.14	33.99	24.41
归母公司净利润	551	357	506	705	P/B	3.67	3.63	3.14	2.85
EBITDA	643	693	896	1,160	EV/EBITDA	24.57	25.38	19.52	15.03

资料来源：公司财务报告、粤开证券研究院



分析师简介

刘智，哈尔滨工业大学机械电子工程硕士。2017 年 5 月加入粤开证券，现任研究院机械军工行业分析师，证书编号：S0300519060001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@y kzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@y kzq.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或询价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此,投资者应注意,在法律许可的情况下,本公司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或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下,本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在允许的范围内使用,并注明出处为“粤开证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真:010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼粤开证券(平安财富大厦)

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址:www.ykzq.com