开源证券

中航高科（600862.SH）

2020 年 10 月 22 日

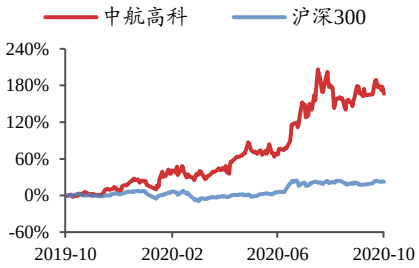
前三季度复材业务持续发力，看好规模效应助力业绩加速释放

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2020/10/22
当前股价(元)	25.15
一年最高最低(元)	30.95/9.19
总市值(亿元)	350.35
流通市值(亿元)	350.35
总股本(亿股)	13.93
流通股本(亿股)	13.93
近 3 个月换手率(%)	99.57

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-复材板块增长强劲，长期受益下游需求增长》-2020.5.18

段小虎（分析师）
duanxiaohu@kysec.cn
证书编号：S0790520020001

● **航空新材料业务保持高速增长，将受益于下游高景气度，维持"增持"评级**

公司业绩保持稳健增长，其中航空新材料业务保持高速增长，未来有望受益于下游军民用航空领域高景气度。我们维持预测 2020/2021/2022 年 EPS 为 0.31/0.39/0.50 元，当前股价对应 PE 为 80/64/50 倍，维持"增持"评级。

● **2020 前三季度业绩稳健增长，航空新材料盈利能力提升助力板块业绩高增长**

2020 前三季度 **1）实现营收 23.4 亿元（+9.2%），归母净利润 4.0 亿元（+18.5%）；其中 Q3 营收 5.7 亿元（-18.1%），归母净利润 0.8 亿元（-11.0%）。**前三季度营收/归母净利润增长主要系复合材料业务收入增长且毛利率提升（受益于产品结构变化及规模效应）、机床装备本期交付增加所致，其中航空新材料营收 22.5 亿元（+26.8%），归母净利润 4.2 亿元（+62.9%）；机床装备营收 0.86 亿元（+31.6%），归母净利润-0.26 亿元（同比减亏 0.05 亿元，主要系人工成本降低所致）；**2）前三季度归母净利润增速高于营收增速的主要原因：a.航空新材料归母净利润高速增长；b.销售费用率** 1.0%（-0.7pct），主要系受疫情影响且本期无地产业务所致；**c.财务费用率**-0.1%（-0.3pct），主要系利息收入增加所致；**3）毛利率** 30.5%（-0.4pct），基本保持稳定；**4）其他费用率：a.管理费用率** 8.4%（+0.4pct），基本保持稳定；**b.研发费用率** 3.0%（+0.3pct），基本保持稳定；**5）资产负债方面：预付款项**较期初+71.1%，主要系预付货物材料款及设备款增加所致。

● **"十四五"期间军民航空复材需求广阔，公司作为航空复材龙头将持续受益**

公司背靠航空工业集团，在航空复材领域占主导地位。"十四五"将进入军队及武器装备建设新时期，新型军机有望加速列装，且军机中复材用量将进一步提升，需求旺盛，公司承担主要军机预浸料的生产和供应，业绩有望加快释放。此外，民机市场空间广阔，公司作为 C919 国产预浸料供应商将长期受益其产业化推进。

● **风险提示：**军费增长、军机新型号列装低于预期，C919 进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,653	2,473	2,921	3,769	4,883
YOY(%)	-12.9	-6.8	18.1	29.0	29.5
归母净利润(百万元)	304	552	436	549	703
YOY(%)	263.8	81.4	-21.0	26.0	28.0
毛利率(%)	35.8	32.8	31.1	31.5	32.0
净利率(%)	11.5	22.3	14.9	14.6	14.4
ROE(%)	9.4	13.5	10.3	12.0	13.8
EPS(摊薄/元)	0.22	0.40	0.31	0.39	0.50
P/E(倍)	115.2	63.5	80.4	63.8	49.8
P/B(倍)	9.2	8.4	8.1	7.3	6.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5160	4338	6594	6110	10060
现金	922	1918	895	1489	1496
应收票据及应收账款	1142	666	1469	1285	2283
其他应收款	75	5	89	33	125
预付账款	115	60	146	119	225
存货	2873	1489	3793	2983	5731
其他流动资产	34	201	201	201	201
非流动资产	2522	2202	2311	2525	2841
长期投资	151	111	70	30	-11
固定资产	1047	1215	1327	1581	1922
无形资产	514	511	542	523	510
其他非流动资产	810	366	372	391	419
资产总计	7682	6541	8905	8635	12901
流动负债	3294	1848	4068	3364	7050
短期借款	335	230	353	230	1414
应付票据及应付账款	1858	1397	2545	2512	3991
其他流动负债	1101	221	1171	622	1646
非流动负债	557	505	470	438	408
长期借款	250	260	225	193	163
其他非流动负债	307	245	245	245	245
负债合计	3851	2353	4538	3802	7458
少数股东权益	35	7	19	49	98
股本	1680	1680	1680	1680	1680
资本公积	1445	1449	1449	1449	1449
留存收益	679	1078	1403	1784	2214
归属母公司股东权益	3796	4181	4348	4784	5345
负债和股东权益	7682	6541	8905	8635	12901

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-688	947	-698	1171	-552
净利润	361	564	448	579	752
折旧摊销	140	249	133	157	192
财务费用	0	0	2	18	46
投资损失	-15	-249	-59	-74	-92
营运资金变动	-1296	367	-1222	491	-1450
其他经营现金流	122	16	-0	-0	-0
投资活动现金流	-140	-19	-183	-296	-417
资本支出	185	176	149	254	357
长期投资	-23	9	41	41	41
其他投资现金流	22	166	7	-2	-19
筹资活动现金流	446	63	-265	-157	-209
短期借款	335	-105	0	0	0
长期借款	190	10	-35	-32	-30
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	4	0	0	0
其他筹资现金流	-79	153	-230	-125	-179
现金净增加额	-383	991	-1146	717	-1178

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2653	2473	2921	3769	4883
营业成本	1704	1662	2013	2582	3320
营业税金及附加	94	16	81	94	115
营业费用	63	58	44	67	104
管理费用	252	278	178	228	317
研发费用	63	98	29	38	73
财务费用	0	0	2	18	46
资产减值损失	52	-10	0	0	0
其他收益	38	44	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	15	249	59	74	92
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	478	664	634	816	999
营业外收入	6	5	25	16	13
营业外支出	3	2	4	4	3
利润总额	481	667	654	828	1009
所得税	120	103	207	248	257
净利润	361	564	448	579	752
少数股东损益	57	13	12	30	49
归母净利润	304	552	436	549	703
EBITDA	630	890	771	973	1211
EPS(元)	0.22	0.40	0.31	0.39	0.50

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-12.9	-6.8	18.1	29.0	29.5
营业利润(%)	239.9	38.9	-4.6	28.8	22.4
归属于母公司净利润(%)	263.8	81.4	-21.0	26.0	28.0
获利能力					
毛利率(%)	35.8	32.8	31.1	31.5	32.0
净利率(%)	11.5	22.3	14.9	14.6	14.4
ROE(%)	9.4	13.5	10.3	12.0	13.8
ROIC(%)	7.9	11.0	8.4	10.4	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	50.1	36.0	51.0	44.0	57.8
净负债比率(%)	-1.5	-28.3	-0.8	-16.1	7.0
流动比率	1.6	2.3	1.6	1.8	1.4
速动比率	0.6	1.4	0.6	0.8	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.4	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.40	0.31	0.39	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.49	0.68	-0.50	0.84	-0.40
每股净资产(最新摊薄)	2.72	3.00	3.12	3.43	3.84
估值比率					
P/E	115.2	63.5	80.4	63.8	49.8
P/B	9.2	8.4	8.1	7.3	6.6
EV/EBITDA	67.0	46.2	54.8	42.7	35.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn