

中航高科 (600862)

公司研究/点评报告

复材业务增长显著，看好长期发展

—中航高科 (600862) 2020 年三季报点评

点评报告/国防军工

2020 年 10 月 23 日

一、事件概述

10 月 22 日，公司发布 2020 年三季报，实现营业收入 23.37 亿元，同比增加 9.18%；实现归母净利润 4.01 亿元，同比提升 18.46%。

二、分析与判断

➤ 复材业务前三季度业绩大幅提升，全年有望快速增长

2020 年前三季度，公司实现营业收入 23.37 亿元，同比增加 9.18%；实现归母净利润 4.01 亿元，同比提升 18.46%；不考虑房地产业务剥离影响，前三季度净利润同比增长 87.38%。单季度来看，Q3 实现营收为 5.68 亿元，同比下降 18.08%；归母净利润为 0.79 亿元，同比下降 11.04%，业绩下降的主要原因是公司剥离房地产业务，对于业绩影响较大。报告期内，期间费用率为 12.27%，较去年同期下降 0.29pct。利润率方面，公司毛利率为 30.48%，较去年同期下降 0.38pct；ROE 为 9.39%，同比增加 0.68pct。

➤ 航空预浸料龙头，卡位优势显著

公司于 2019 年底彻底置出房地产业务，复材业务成为绝对核心主业。背靠航空工业及航材院、航空制造研究院，公司在技术支持和销售渠道领域优势显著。另外，公司是我国最早参与航空预浸料的企业，经过多年的经验积累，目前已建立完整的树脂体系。从产业链角度看，公司卡位预浸料中间环节，在我国航空预浸料领域占据主导地位。

➤ 军民机预浸料需求提升，看好复材业务持续高增长

报告期内，复材业务实现营收 22.48 亿元，同比增长 26.75%；归母净利润为 4.19 亿元，同比增长 62.93%，主要系复合材料业务收入增长和整体毛利率提升所致。目前，我国新型军机碳纤维复材用量占比不断提升，随着新机型批产进度持续推进，碳纤维复材需求大幅增长，预计“十四五”期间我国军机碳纤维复材需求量将达到 11090 吨，年均需求为 2218 吨。公司民机产品已参与 C919 验证并获得 C929 前机身工作包 RFP。我们预计未来 20 年我国国产大飞机碳纤维复材需求量达到 48290 吨，年均需求为 2415 吨。我们认为随着我国军民机复材需求持续提升，公司复材业务将持续高增长。

三、投资建议

公司是我国航空预浸料龙头，房地产业务剥离后，复材业务成为核心主业，我们看好公司长期发展。预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.35、0.47 和 0.63 元，对应 PE 为 71X、54X 和 40X，可比公司平均估值为 80X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

新型军机批产进度不及预期；复材制造技术迭代导致预浸料需求下降

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,473	2,987	3,899	5,099
增长率（%）	-6.8%	20.8%	30.5%	30.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	552	492	655	877
增长率（%）	81.4%	-10.8%	33.2%	33.9%
每股收益（元）	0.40	0.35	0.47	0.63
PE（现价）	62.9	71.2	53.5	39.9
PB	10.1	7.5	6.6	5.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 25.15 元

交易数据

2020-10-22

近 12 个月最高/最低(元)	27.29/9.26
总股本（百万股）	1393.05
流通股本（百万股）	1393.05
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	350.35
流通市值（亿元）	350.35

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号： S0100518020001

电话： (010)85127513

邮箱： wangyichuan@mszq.com

研究助理：刘明洋

执业证号： S0100119070002

电话： (010)85127513

邮箱： liumingyang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,473	2,987	3,899	5,099
营业成本	1,662	1,982	2,539	3,285
营业税金及附加	16	48	51	72
销售费用	58	57	80	102
管理费用	278	269	370	484
研发费用	98	90	136	153
EBIT	361	542	722	1,002
财务费用	0	16	13	9
资产减值损失	(10)	0	0	0
投资收益	249	134	153	162
营业利润	664	701	904	1,198
营业外收支	3	6	4	5
利润总额	667	707	909	1,203
所得税	103	170	194	256
净利润	564	537	715	948
归属于母公司净利润	552	492	655	877
EBITDA	610	756	952	1,248

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1918	2906	4003	5053
应收账款及票据	666	866	975	1173
预付款项	60	104	126	159
存货	1489	1704	1964	2416
其他流动资产	27	27	27	27
流动资产合计	4338	5884	7302	9146
长期股权投资	111	245	397	560
固定资产	1215	1266	1335	1415
无形资产	462	434	408	383
非流动资产合计	2202	2132	2066	1992
资产合计	6541	8016	9368	11138
短期借款	230	230	230	230
应付账款及票据	1397	1857	2362	3014
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	1848	2785	3423	4245
长期借款	260	260	260	260
其他长期负债	141	141	141	141
非流动负债合计	505	505	505	505
负债合计	2353	3290	3928	4750
股本	1680	1393	1393	1393
少数股东权益	7	53	113	183
股东权益合计	4188	4725	5440	6388
负债和股东权益合计	6541	8016	9368	11138

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-6.8%	20.8%	30.5%	30.8%
EBIT 增长率	-24.4%	50.2%	33.2%	38.8%
净利润增长率	81.4%	-10.8%	33.2%	33.9%
盈利能力				
毛利率	32.8%	33.7%	34.9%	35.6%
净利率	22.3%	16.5%	16.8%	17.2%
总资产收益率 ROA	8.4%	6.1%	7.0%	7.9%
净资产收益率 ROE	13.2%	10.5%	12.3%	14.1%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.1	2.1	2.2
速动比率	1.5	1.5	1.6	1.6
现金比率	1.0	1.0	1.2	1.2
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	112.6	114.1	114.3	114.0
存货周转天数	472.4	290.0	260.0	240.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.4	0.5	0.6
每股净资产	2.5	3.4	3.8	4.5
每股经营现金流	0.6	0.7	0.8	0.8
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	62.9	71.2	53.5	39.9
PB	10.1	7.5	6.6	5.6
EV/EBITDA	47.5	38.6	29.0	21.8
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	564	537	715	948
折旧和摊销	259	214	230	246
营运资金变动	368	377	317	29
经营活动现金流	968	1,012	1,127	1,077
资本开支	174	2	7	4
投资	142	0	0	0
投资活动现金流	(19)	(2)	(7)	(4)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	305	0	0	0
筹资活动现金流	63	(23)	(23)	(23)
现金净流量	1,012	988	1,097	1,050

分析师与研究助理简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

刘明洋，军工行业研究助理，美国德克萨斯大学金融学硕士，2019年加入民生证券研究院。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。