

新材料业务保持高增速，未来增长可期

——中航高科（600862）三季报点评报告

事件：公司公布 2020 年第三季度报告。报告期内，公司实现营业收入 23.37 亿元，较上年同期增长 9.18%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.01 亿元，较上年同期增长 18.46%。

投资要点：

- **公司整体业绩稳定增长，新材料业务快速发展。**公司三季度总营收 23.37 亿元，同比增长 9.18%；归母净利润 4.01 亿元，同比增长 18.46%。其中，三季度公司航空复材整体经营状况良好，实现收入 22.48 亿元，同比增长 26.75%，占公司总营收的 96.19%；实现归母净利润 4.19 亿元，同比增长 62.93%，业绩增长的原因主要系复合材料业务产品品种结构变化以及规模效应带动毛利率提升。三季度机床业务实现营收 8607.74 万元，同比增长 31.64%，实现净利润-2622.00 万元，同比去年减亏 546.80 万元，减亏主要原因系人员分流和财税政策影响使公司该板块人工成本降低。分季度来看，公司 Q3 单季度营收为 5.68 亿元，环比下跌 43.09%；归母净利润为 0.79 亿元，环比下跌 41.91%。Q3 业绩较 Q2 大幅下滑的主要原因系公司在上半年已基本完成各项产品的生产和交付任务，下半年订单交付压力削弱。
- **“十四五”航空强国战略稳步推进，上游碳纤维复材受益。**公司迎来快速发展。航空工业“十四五”阶段我国多款新机型将逐步量产。碳纤维复材作为航空航天领域的重要新型材料，随之快速发展，下游需求保持高增速。公司在碳纤维复材技术及产业规模方面均位处国内领先水平，经营业绩快速增长。公司把握行业发展机遇，各项扩产计划稳步推进，为公司业绩未来迎来更高增长点奠定了坚实基础。
- **盈利预测与投资建议：**基于对公司经营现状及行业整体景气度的判断，我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 29.39/36.73/46.73 亿元，EPS 分别为 0.36/0.46/0.60，P/E 分别为 70.31/55.08/41.88。维持“增持”评级。
- **风险因素：**研发进度不如预期、军工市场需求波动、客户集中度高。

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	24.73	29.39	36.73	46.73
增长比率(%)	-6.76	18.81	25.00	27.21
净利润(百万)	5.52	5.09	6.36	8.36
增长比率(%)	81.41	-9.67	27.65	31.52
每股收益(元)	0.40	0.36	0.46	0.60
市盈率(倍)	27.83	70.31	55.08	41.88

数据来源：万联证券研究所

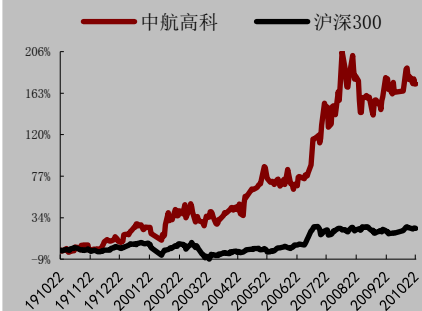
增持（维持）

日期：2020 年 10 月 22 日

基础数据

行业	国防军工
公司网址	
大股东/持股	中航高科技发展有限公司/42.86%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,393.05
流通A股(百万股)	1,393.05
收盘价(元)	25.75
总市值(亿元)	358.71
流通A股市值(亿元)	358.71

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020 年 10 月 22 日

相关研究

万联证券研究所 20200828_中航高科（600862）半年报点评_AAA_新材料业务高速增长，业绩超预期
万联证券研究所 20200601_中航高科（600862）首次覆盖_AAA_新材料业绩快速增长，大飞机牵引未来下游需求
万联证券研究所 20200309_公司首次覆盖_AAA_碳纤维龙头优势凸显，业绩大幅领先行业

分析师：

黄侃

执业证书编号：S0270520070001

电话：18818400628

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,338	5,410	6,458	7,787
货币资金	1,918	1,789	2,017	2,400
应收票据及应收账款	666	994	1,214	1,509
其他应收款	5	37	43	48
预付账款	60	105	124	152
存货	1,489	2,296	2,880	3,502
其他流动资产	201	190	181	177
非流动资产	2,202	2,563	2,784	3,045
长期股权投资	111	121	114	111
固定资产	1,215	1,463	1,631	1,825
在建工程	58	76	76	76
无形资产	462	538	574	617
其他长期资产	356	365	389	414
资产总计	6,541	7,973	9,242	10,832
流动负债	1,848	2,747	3,336	4,037
短期借款	230	180	220	208
应付票据及应付账款	1,397	1,871	2,321	2,895
预收账款	78	392	431	506
其他流动负债	142	304	364	427
非流动负债	505	505	505	505
长期借款	260	260	260	260
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	245	245	245	245
负债合计	2,353	3,252	3,840	4,542
股本	1,680	1,680	1,680	1,680
资本公积	1,449	1,449	1,449	1,449
留存收益	1,078	1,576	2,212	3,048
归属母公司股东权益	4,181	4,679	5,315	6,152
少数股东权益	7	41	86	138
负债和股东权益	6,541	7,973	9,242	10,832

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	947	298	301	470
净利润	564	533	681	888
折旧摊销	249	170	116	119
营运资金变动	368	-252	-271	-233
其它	-234	-153	-225	-304
投资活动现金流	-19	-371	-106	-69
资本支出	-174	-521	-341	-378
投资变动	142	-10	9	2
其他	13	159	226	307
筹资活动现金流	63	-56	34	-18
银行借款	840	-50	40	-12
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-777	-6	-6	-6
现金净增加额	991	-130	229	383
期初现金余额	917	1,918	1,789	2,017
期末现金余额	1,908	1,789	2,017	2,400

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,473	2,939	3,673	4,673
营业成本	1,662	1,997	2,494	3,155
营业税金及附加	16	59	67	79
销售费用	58	66	85	107
管理费用	278	316	393	505
研发费用	98	90	119	154
财务费用	0	-86	-61	-70
资产减值损失	-10	1	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	249	158	226	305
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	664	701	866	1,128
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	667	701	866	1,128
所得税	103	168	185	240
净利润	564	533	681	888
少数股东损益	13	34	45	52
归属母公司净利润	552	498	636	836
EBITDA	610	581	631	791
EPS (元)	0.40	0.36	0.46	0.60

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-6.8%	18.8%	25.0%	27.2%
营业利润	38.9%	5.5%	23.5%	30.3%
归属于母公司净利润	81.4%	-9.7%	27.7%	31.5%
获利能力				
毛利率	32.8%	32.0%	32.1%	32.5%
净利率	22.8%	18.1%	18.5%	19.0%
ROE	13.2%	10.6%	12.0%	13.6%
ROIC	6.5%	6.0%	6.9%	7.8%
偿债能力				
资产负债率	36.0%	40.8%	41.6%	41.9%
净负债比率	-33.7%	-28.2%	-28.2%	-30.5%
流动比率	2.35	1.97	1.94	1.93
速动比率	1.51	1.10	1.04	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.37	0.40	0.43
应收账款周转率	3.82	3.45	3.46	3.51
存货周转率	1.12	0.87	0.87	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.36	0.46	0.60
每股经营现金流	0.68	0.21	0.22	0.34
每股净资产	3.00	3.36	3.82	4.42
估值比率				
P/E	63.52	70.31	55.08	41.88
P/B	8.38	7.49	6.59	5.70
EV/EBITDA	28.06	70.42	64.57	51.00

资料来源：万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场