

## 航空复材业务驶入快车道助推公司业绩增长

### ——中航高科（600862）年报点评报告

增持（维持）

日期：2021年03月16日

**事件：**2021年3月15日晚，中航高科发布2020年年度报告。报告期内，公司实现营业收入29.12亿元，同比增长17.72%；实现归属于上市公司股东的净利润4.31亿元，同比下滑21.88%；实现每股收益0.31元/股，同比下滑22.50%。

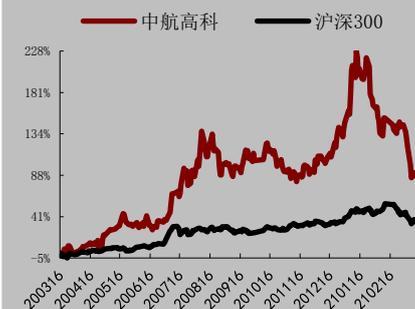
#### 投资要点：

- **航空复材业务快速发展，年度经营目标全面实现。**2020年，公司合理安排疫情防控与生产经营，全年实现总营收29.12亿元，计划完成率100.40%。实现利润总额5.16亿元，计划完成率129.12%。公司年度主要生产经营目标全面完成。其中航空工业复材业务方面，公司报告期内按进度基本完成国家重点型号任务和预浸料、蜂窝产品的生产交付任务，产品交付合格率有所提高，经济运营质量明显提升，板块全年实现营收26.70亿元，同比增长37.21%；实现净利润4.97亿元，同比增长66.92%。整体来看，公司2020年净利润水平下滑主要系2019年公司完全剥离了非核心房地产业务专注主业，削减了公司整体盈利水平。剔除房地产业务影响，公司2020年营收同口径增长34.24%，净利润同口径增长107.31%。
- **新项目、新产品、新技术多重突破，持续产能扩充提升公司综合实力。**公司积极把握行业发展机遇，加大自主创新科技投入，全年共取得授权专利42项，在航空复材、轨道交通制动闸片、装备业务等板块均取得了重大突破，公司核心竞争力提升明显，有助于推动公司产业结构转型升级。此外，公司复材科研生产园区已建成，民用预浸料和大尺寸蜂窝生产线也已具备生产研发及配套条件，为公司提升航空复材应用水平打下良好基础，看好公司主业长期发展。
- **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2021-2023年营业收入分别为40.30/53.73/61.56亿元，EPS分别为0.46/0.62/0.73，P/E分别为49.7/36.5/31.2。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。

#### 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)	22.64
总市值(亿元)	315.39
流通A股市值(亿元)	315.39

#### 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：2021年03月15日

#### 相关研究

万联证券研究所 20201023\_中航高科(600862) 季报点评报告\_AAA\_新材料业务保持高增速，未来增长可期  
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

分析师：黄侃

执业证书编号：S0270520070001

电话：02036653064

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,912	4,030	5,373	6,156
增长比率(%)	17.7%	38.4%	33.3%	14.6%
净利润(百万元)	431	635	864	1,012
增长比率(%)	-21.9%	47.4%	36.0%	17.2%
每股收益(元)	0.31	0.46	0.62	0.73
市盈率(倍)	73.2	49.7	36.5	31.2

数据来源：万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E	至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4,393	5,719	7,204	8,681	<b>营业收入</b>	2,912	4,030	5,373	6,156
货币资金	1,653	2,312	2,759	3,585	营业成本	2,037	2,771	3,676	4,185
应收票据及应收账款	1,138	1,082	1,449	1,657	营业税金及附加	22	29	40	45
其他应收款	8	11	15	16	销售费用	36	60	81	92
预付账款	99	132	169	196	管理费用	271	401	523	604
存货	1,460	2,151	2,780	3,193	研发费用	91	132	179	201
其他流动资产	35	32	33	33	财务费用	-6	-28	-29	-35
<b>非流动资产</b>	2,132	2,162	2,196	2,233	资产减值损失	0	1	-1	0
长期股权投资	108	118	115	113	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,126	1,140	1,142	1,155	投资净收益	7	20	27	31
在建工程	125	117	135	144	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	467	470	474	478	<b>营业利润</b>	510	763	1,037	1,216
其他长期资产	306	316	330	343	营业外收入	8	0	0	0
<b>资产总计</b>	6,526	7,881	9,400	10,914	营业外支出	2	0	0	0
<b>流动负债</b>	1,882	2,581	3,200	3,662	<b>利润总额</b>	516	763	1,037	1,216
短期借款	140	0	0	0	所得税	87	125	171	200
应付票据及应付账款	1,193	1,858	2,360	2,727	<b>净利润</b>	430	639	866	1,016
预收账款	48	87	107	126	少数股东损益	-1	4	3	4
其他流动负债	500	636	732	809	<b>归属母公司净利润</b>	431	635	864	1,012
<b>非流动负债</b>	243	243	243	243	EBITDA	592	735	976	1,131
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	0.31	0.46	0.62	0.73
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	223	223	223	223	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	2,125	2,825	3,443	3,905	<b>至12月31日</b>	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	1,680	1,680	1,680	1,680	<b>成长能力</b>				
资本公积	1,449	1,449	1,449	1,449	营业收入	17.7%	38.4%	33.3%	14.6%
留存收益	1,286	1,938	2,835	3,883	营业利润	-23.2%	49.6%	35.8%	17.3%
归属母公司股东权益	4,378	5,030	5,927	6,975	归属于母公司净利润	-21.9%	47.4%	36.0%	17.2%
少数股东权益	23	27	29	34	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	6,526	7,881	9,400	10,914	毛利率	30.0%	31.3%	31.6%	32.0%
					净利率	14.8%	15.9%	16.1%	16.5%
					ROE	9.8%	12.6%	14.6%	14.5%
					ROIC	7.9%	10.0%	11.8%	11.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	32.6%	35.8%	36.6%	35.8%
					净负债比率	-28.6%	-40.7%	-42.0%	-47.5%
					流动比率	2.33	2.22	2.25	2.37
					速动比率	1.51	1.33	1.33	1.45
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.45	0.51	0.57	0.56
					应收账款周转率	3.68	3.72	3.71	3.71
					存货周转率	1.40	1.29	1.32	1.31
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.31	0.46	0.62	0.73
					每股经营现金流	0.11	0.64	0.37	0.65
					每股净资产	3.14	3.61	4.25	5.01
					<b>估值比率</b>				
					P/E	73.19	49.67	36.52	31.16
					P/B	7.20	6.27	5.32	4.52
					EV/EBITDA	83.35	48.97	36.41	30.68

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