

推荐 (维持)

扣非净利润同比增长 35.9%，业绩增长确定性较高

风险评级：中风险

中航高科 (600862) 2021 年 1 季报点评

2021 年 4 月 23 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

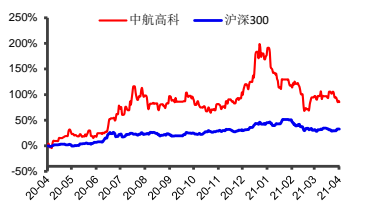
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 4 月 22 日

|            |          |
|------------|----------|
| 收盘价(元)     | 24.81    |
| 总市值(亿元)    | 345.62   |
| 总股本(百万股)   | 1,393.05 |
| 流通股本(百万股)  | 1,393.05 |
| ROE(TTM)   | 10.45%   |
| 12 月最高价(元) | 39.92    |
| 12 月最低价(元) | 12.79    |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **扣非净利润同比增长35.9%**。2021年第一季度，公司实现营业收入9.91亿元，同比增长28.55%；实现归属于上市公司股东的净利润2.37亿元，同比增长27.61%；归属于上市公司股东的扣非净利润2.27亿元，同比增长35.91%；实现每股收益0.17元。
- **航空新材料是公司盈利增长主要来源**。2021年第一季度，航空复材业务实现营业收入9.68亿元，同比增长26.92%；实现归母净利润2.61亿元，同比增长35.89%，主要系航空复合材料原材料交付增长所致。**航空新材料利润贡献稳步提升**，2018-2020年归母净利润分别为2.10亿元、2.87亿元、4.87亿元，2019-2020年同比增速分别为36.64%、69.95%，增速进一步加快。公司预计2021年向关联方销售商品35亿元，较2020年实际完成额同比增长50%，这对公司2021年业绩增长提供了保障。
- **机床装备亏损扩大**。2021年第一季度，公司机床装备业务实现收入2562万元，同比增长106.84%，增长主要原因是疫情缓解后，订单增加导致收入规模增长；实现归母净利润-1397万元，同比增亏458万元，主要原因是社保减免等政策于上年末到期导致人工成本及销售费用增加所致。
- **预付账款大幅增长**。2021年的一季度末，公司预付账款1.43亿元，同比增长84.24%；较年初环比增长44.30%。主要系子公司航空工业复材预付材料款增加所致，这也预示着产品下游需求较旺，公司加大力度组织生产。
- **子公司航空工业复材：国内军用航空复材主导者，积极拓展民机复材市场**。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。公司在航空级别的NORMEX蜂窝、航空高性能树脂、航空高性能预浸料及其复合材料等市场均具有较高的市场份额。公司完成CR929项目4米级坠撞壁板交付和桶段坠撞实验，两种C919国产预浸料在新生产线验证中通过中国商飞PCD预批准，与航空工业通飞签订AG600复合材料结构框架合作协议。
- **投资建议**。公司是我国国内军用航空复材龙头企业，拥有国内最全规格的先进复合材料树脂和预浸料产品系列，是国内航空整机制造厂的主要供货商，将明显受益于我国军机升级换代。另外，公司拓展民机复材市场，随着国内民用大飞机即将量产，这将是公司一片新的蓝海。预计公司2021年、2022年EPS分别0.49元、0.65元，目前股价对应PE分别为51倍、38倍，维持公司“推荐”投资评级。
- **风险提示**：产品需求低于预期，研发风险。

表 1: 公司盈利预测简表

| 科目 (百万元)           | 2019A        | 2020A        | 2021E        | 2022E        |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业总收入</b>       | <b>2,473</b> | <b>2,912</b> | <b>4,076</b> | <b>5,476</b> |
| <b>营业总成本</b>       | <b>2,113</b> | <b>2,451</b> | <b>3,342</b> | <b>4,479</b> |
| 营业成本               | 1662         | 2037         | 2772         | 3724         |
| 营业税金及附加            | 16           | 22           | 24           | 33           |
| 销售费用               | 58           | 36           | 49           | 66           |
| 管理费用               | 278          | 271          | 375          | 493          |
| 研发费用               | 98           | 91           | 122          | 164          |
| 财务费用               | 0            | -6           | 0            | 0            |
| <b>其他经营收益</b>      | <b>304</b>   | <b>50</b>    | <b>64</b>    | <b>63</b>    |
| 公允价值变动净收益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资净收益              | 249          | 7            | 8            | 8            |
| 其他收益               | 44           | 63           | 60           | 60           |
| <b>营业利润</b>        | <b>664</b>   | <b>510</b>   | <b>798</b>   | <b>1059</b>  |
| 加 营业外收入            | 5            | 8            | 0            | 0            |
| 减 营业外支出            | 2            | 2            | 0            | 0            |
| <b>利润总额</b>        | <b>667</b>   | <b>516</b>   | <b>798</b>   | <b>1059</b>  |
| 减 所得税              | 103          | 87           | 120          | 159          |
| <b>净利润</b>         | <b>564</b>   | <b>430</b>   | <b>678</b>   | <b>900</b>   |
| 减 少数股东损益           | 13           | (1)          | 0            | 0            |
| <b>归母公司所有者的净利润</b> | <b>552</b>   | <b>431</b>   | <b>678</b>   | <b>900</b>   |
| <b>基本每股收益(元)</b>   | <b>0.40</b>  | <b>0.31</b>  | <b>0.49</b>  | <b>0.65</b>  |

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 |                                      |
|--------|--------------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上          |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间       |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间           |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上           |
| 行业投资评级 |                                      |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上        |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间     |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间         |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |
| 风险等级评级 |                                      |
| 低风险    | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告              |
| 中低风险   | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告               |
| 中风险    | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告                 |
| 中高风险   | 科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险    | 期货、期权等衍生品方面的研究报告                     |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)