

稳健增长态势延续，Q1 业绩符合预期

——中航高科（600862）点评报告

增持（维持）

2021年04月23日

事件：

- 4月22日晚，中航高科发布了2021年一季报。报告期内，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%；实现扣非净利润2.27亿元，同比增长35.92%。

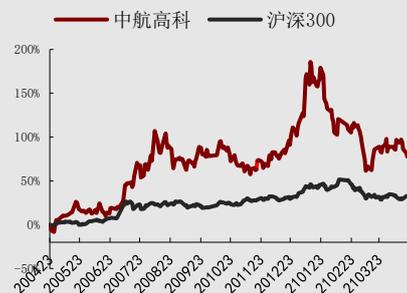
投资要点：

- 航空新材料业务维持稳健增长，Q1 业绩增长符合预期：**分板块来看，Q1 公司航空新材料板块实现营收9.68亿元，同比增长26.92%，实现归属于公司股东的净利润2.37亿元，同比增长35.89%，复合材料原材料订单交付量增长使板块稳健增长的态势得以延续。机床装备业务板块订单量也随疫情缓解而有所提升，Q1 板块实现营收2562.17万元，同比增长106.84%，但目前尚未贡献实际利润，报告期内由于人工成本及销售费用增加，导致板块同比增亏458.35万元。整体来看，公司一季度业绩增长符合预期，全年实现38亿元营收的经营目标已达成26.08%。2021年是“十四五”的开端，也是航空工业“深化改革年”，我们对于公司全年生产交付任务和年度经营目标的达成持乐观看好态度。
- 股权结构发生变更，优化集团及公司管理结构：**4月8日公司发布公告称，航空工业集团拟将其持有的中航高科42.86%股份所对应的除股份收益权和处置权以外的所有权利委托给航空制造院，完成托管后航空制造院将持有公司46.21%表决权，成为公司的控股股东，公司仍保持其独立经营体系。航空制造院系航空与国防先进制造技术领域综合性科研机构。本次托管为集团为实现控股权与管理权的统一而做出的决定，不仅有助于优化公司管理结构，同时航空制造院的专业背景及研发实力也将对公司后期在航空航天领域的业务发展起到一定指导作用。
- 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，对应的EPS分别为0.46/0.62/0.73，对应的P/E分别为54.4/40.0/34.1。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

总股本(百万股)	1,393.05
流通A股(百万股)	1,393.05
收盘价(元)	24.81
总市值(亿元)	345.62
流通A股市值(亿元)	345.62

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20210316-公司季报点评-AAA-中航高科(600862)年报点评报告

万联证券研究所 20201023-中航高科(600862)三季报点评报告-AAA-新材料业务保持高速增长，未来增长可期

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)	2911.74	4030.27	5373.43	6155.85
增长比率(%)	18	38	33	15
净利润(百万元)	430.90	635.01	863.52	1012.21
增长比率(%)	-22	47	36	17
每股收益(元)	0.31	0.46	0.62	0.73
市盈率(倍)	80.21	54.43	40.02	34.14
市净率(倍)	7.89	6.87	5.83	4.95

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2912	4030	5373	6156
%同比增速	18%	38%	33%	15%
营业成本	2037	2771	3676	4185
毛利	874	1260	1698	1971
%营业收入	30%	31%	32%	32%
税金及附加	22	29	40	45
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	36	60	81	92
%营业收入	1%	2%	2%	2%
管理费用	271	401	523	604
%营业收入	9%	10%	10%	10%
研发费用	91	132	179	201
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-6	-28	-29	-35
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	0	1	-1	0
信用减值损失	-20	0	0	0
其他收益	63	77	106	122
投资收益	7	20	27	31
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	510	763	1037	1216
%营业收入	18%	19%	19%	20%
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	516	763	1037	1216
%营业收入	18%	19%	19%	20%
所得税费用	87	125	171	200
净利润	430	639	866	1016
%营业收入	15%	16%	16%	17%
归属于母公司的净利润	431	635	864	1012
%同比增速	-22%	47%	36%	17%
少数股东损益	-1	4	3	4
EPS (元/股)	0.31	0.46	0.62	0.73

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.31	0.46	0.62	0.73
BVPS	3.14	3.61	4.25	5.01
PE	80.21	54.43	40.02	34.14
PEG	—	1.15	1.11	1.98
PB	7.89	6.87	5.83	4.95
EV/EBITDA	83.35	53.94	40.14	33.90
ROE	10%	13%	15%	15%
ROIC	8%	10%	12%	12%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1653	2312	2759	3585
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1138	1082	1449	1657
存货	1460	2151	2780	3193
预付款项	99	132	169	196
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	43	43	48	49
流动资产合计	4393	5719	7204	8681
长期股权投资	108	118	115	113
固定资产	1126	1140	1142	1155
在建工程	125	117	135	144
无形资产	467	470	474	478
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	7	7	7	7
其他非流动资产	299	310	323	336
资产总计	6526	7881	9400	10914
短期借款	140	0	0	0
应付票据及应付账款	1193	1858	2360	2727
预收账款	48	87	107	126
合同负债	110	150	199	227
应付职工薪酬	53	59	84	93
应交税费	18	69	61	76
其他流动负债	459	359	389	413
流动负债合计	1882	2581	3200	3662
长期借款	20	20	20	20
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	15	15	15	15
其他非流动负债	208	208	208	208
负债合计	2125	2825	3443	3905
归属于母公司的所有者权益	4378	5030	5927	6975
少数股东权益	23	27	29	34
股东权益	4401	5057	5957	7009
负债及股东权益	6526	7881	9400	10914

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	156	893	522	901
投资	-22	-10	5	2
资本性支出	-91	-101	-107	-107
其他	-884	22	28	31
投资活动现金流净额	-998	-89	-74	-74
债权融资	0	0	0	0
股权融资	17	0	0	0
银行贷款增加(减少)	140	-140	0	0
筹资成本	-240	-5	-1	-1
其他	-250	0	0	0
筹资活动现金流净额	-333	-145	-1	-1
现金净流量	-1175	659	447	826

数据来源: 携宁科技云估值, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员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

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