

中航高科 (600862.SH)

2021H1 中航复材净利润增长 22.36%，符合市场预期

事件: 公司发布 2021 年中报, 2021H1 公司营收 (19.34 亿元, +9.34%), 归母净利润 (3.84 亿元, +19.15%), 扣非归母净利润 (3.62 亿元, +24.31%)。单季度来看, 2021Q2 公司实现营收 (9.43 亿元, -5.49%), 归母净利润 (1.46 亿元, +7.60%)。

1) 中航复材: 2021H1 实现营收 (18.19 亿元, +7.00%), 净利润 (4.28 亿元, +22.36%)。虽然中航复材营收尚未大幅增加, 但是可以从上市公司应收账款 (16.31 亿元, +105.95%)、预付款 (1.63 亿元, +64.59%) 等数据看出公司预浸料销售量以及上游碳纤维材料采购量的大幅增长, 我们预计随着后续收入确认, 公司业绩有望改善。**2021H1 公司在民机和民用航发领域的布局持续推进:** **C919 方面,** 公司完成某试验件的设计; **CR929 方面,** 公司开展机翼项目概念设计工作, 并获得前机身工作包唯一入选供应商资格; **AG600 方面,** 公司共交付 350 余件复材零部件; **民用航发方面,** 公司完成民用航发复材零件 100 余件产品的研制与交付。

2) 机床: 2021H1 实现营收 (0.56 亿元, +17.55%), 净利润 (-0.16 亿元, 去年同期-0.18 亿元)。一方面职业教育项目销售增加带来营收增加, 另一方面吸收合并南通机床并清理无法支付的款项帮助机床业务实现减亏。未来公司将协同航空工业集团的产业资源和技术优势, 推动机床装备业务转型升级和减亏扭亏, 比如 2021H1 公司已启动 VCL1100A 立式加工中心和 MCH50A 卧式加工中心的精品化设计等项目。

3) 优材百慕: 2021H1 实现营收 (0.42 亿元, +330.68%), 净利润 (0.05 亿元, 去年同期-0.08 亿元)。**民航刹车方面,** 公司完成 1 个型号飞机刹车盘副和 5 个机轮刹车附件的适航取证; **轨道交通制动方面,** 公司完成 CRH380 系列动车组制动闸片的换证工作、CR300 系列高铁制动闸片项目设计评审工作并进入样件试制阶段。此外**优材百慕混合所有制改革增资工作已启动, 目前正在办理相关备案及批复手续。**

4) 京航生物: 2021H1 实现营收 (0.07 亿元, -39.62%), 净利润 (-0.04 亿元, 去年同期-0.04 亿元), 主要受“带量采购”政策及疫情持续性影响。

2021H1 中航复材净利润占上市公司归母净利润 111.64%, 仍是主要业绩来源, 其 2017~2020 年营收 CAGR 为 26.88%, 净利润 CAGR 为 43.77%, 我们判断随着军机放量叠加碳纤维复材渗透率提升, 其未来 5 年的业绩复合增速有望超过 30%。

赛道: 碳纤维复材具备轻质高强、耐腐蚀抗疲劳等特性, 在不断更新换代的装备上渗透率不断提升, 是具备长期成长属性的军工细分赛道。**1) 军用:** 以固定翼飞机为例, 1969 年美国 F14A 战机碳纤维复材用量仅 1%, 四代机 F35 用量已经高达 36%; **2) 民用:** 目前先进民机复材用量正在向 50% 水平发展, 空客 A380 上复材用量达 23% 左右; 波音 787 复材用量可达 50%; 未来国产大飞机 C919 和 CR929 复材用量可达 20%、50%。

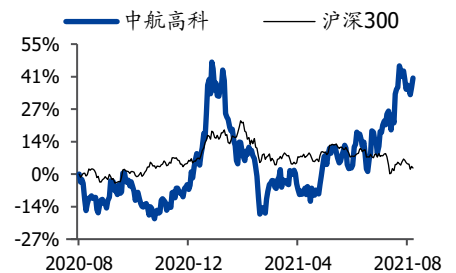
公司: 全资子公司中航复材在国内航空预浸料领域具有主导地位, 是碳纤维复材赛道上的核心卡位企业。**1) 高壁垒铸就好的产业地位:** 中航复材在国内航空预浸料领域已建立很深的护城河: 技术和数据积淀造就高壁垒, 研发实力更是底蕴所在, 再叠加军用市场准入壁垒铸就稳定的市场格局, 中航复材未来有望充分享受国内航空预浸料行业空间扩容。**2) 成长路径确定:** 全

买入 (维持)

股票信息

行业	航空装备
前次评级	买入
8月19日收盘价(元)	37.98
总市值(百万元)	52,908.01
总股本(百万股)	1,393.05
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	24.35

股价走势



作者

分析师余平

执业证书编号: S0680520010003

邮箱: yuping@gszq.com

相关研究

1、《中航高科 (600862.SH): 碳纤维复材赛道上的核心卡位企业, 预浸料占据产业主导地位》2021-06-29



面加强练兵备战背景下，军机进入放量列装时期，给军用预浸料带来高确定性的高增长需求。同时公司以军用为基础大力推进航空复合材料技术在民用飞机、汽车、轨道交通和新能源等领域的应用，进一步打开成长空间。

投资建议：我们认为中航高科作为国内航空预浸料核心卡位企业，在军机放量列装、商用飞机纷至沓来的背景下，将获得高确定性的高增长，同时其产业主导地位导致其在碳纤维复材产业链上拥有很强议价能力，基本无须担心降价影响，我们判断军机放量叠加碳纤维复材渗透率提升，其未来5年的业绩复合增速有望超过30%，预计公司2021-2023年归母净利润分别为7.15、9.87、13.21亿元，对应估值分别为74X、54X、40X，维持“买入”评级。

风险提示：产能释放不及预期；产品降价超预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,473	2,912	3,907	5,108	6,446
增长率 yoy（%）	-6.8	17.7	34.2	30.7	26.2
归母净利润（百万元）	552	431	715	987	1,321
增长率 yoy（%）	81.4	-21.9	66.0	37.9	33.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.40	0.31	0.51	0.71	0.95
净资产收益率（%）	13.5	9.8	14.4	17.0	19.1
P/E（倍）	95.9	122.8	74.0	53.6	40.1
P/B（倍）	12.7	12.1	10.7	9.2	7.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所注：股价为2021年8月19日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4338	4393	4433	4688	4882
现金	1918	1653	1699	1765	1804
应收票据及应收账款	666	1138	986	1035	1098
其他应收款	5	8	10	14	16
预付账款	60	99	114	164	187
存货	1489	1460	1591	1674	1742
其他流动资产	201	35	35	35	35
非流动资产	2202	2132	2324	2682	3059
长期投资	111	108	0	0	0
固定资产	1215	1126	1437	1791	2163
无形资产	511	524	505	491	478
其他非流动资产	366	373	381	400	418
资产总计	6541	6526	6757	7370	7940
流动负债	1848	1882	2115	2311	2647
短期借款	230	140	248	294	350
应付票据及应付账款	1397	1193	1387	1575	1678
其他流动负债	221	549	480	441	619
非流动负债	505	243	261	276	288
长期借款	260	20	38	52	65
其他非流动负债	245	223	223	223	223
负债合计	2353	2125	2377	2586	2935
少数股东权益	7	23	21	20	17
股本	1680	1680	1680	1680	1680
资本公积	1449	1449	1449	1449	1449
留存收益	1078	1286	1739	2275	3043
归属母公司股东权益	4181	4378	4359	4764	4989
负债和股东权益	6541	6526	6757	7370	7940

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	947	156	1192	1095	1651
净利润	564	430	714	985	1318
折旧摊销	249	137	154	201	257
财务费用	0	-6	-22	-19	-13
投资损失	-249	-7	-11	-28	-29
营运资金变动	367	-433	357	-45	118
其他经营现金流	16	35	0	0	0
投资活动现金流	-19	-998	-334	-533	-604
资本支出	176	91	300	359	376
长期投资	9	-22	108	0	0
其他投资现金流	166	-929	74	-174	-228
筹资活动现金流	63	-333	-254	-67	-122
短期借款	-105	-90	88	47	36
长期借款	10	-240	18	14	12
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	0	0	0	0
其他筹资现金流	153	-3	-360	-128	-171
现金净增加额	991	-1175	603	496	925

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2473	2912	3907	5108	6446
营业成本	1662	2037	2756	3542	4421
营业税金及附加	16	22	20	26	32
营业费用	58	36	31	38	45
管理费用	278	271	262	332	374
研发费用	98	91	98	123	135
财务费用	0	-6	-22	-19	-13
资产减值损失	-10	0	-4	-5	-6
其他收益	44	63	63	60	65
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	249	7	11	28	29
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	664	510	840	1159	1551
营业外收入	5	8	1	1	1
营业外支出	2	2	1	1	1
利润总额	667	516	840	1158	1551
所得税	103	87	126	174	233
净利润	564	430	714	985	1318
少数股东损益	13	-1	-1	-2	-3
归属母公司净利润	552	431	715	987	1321
EBITDA	890	614	956	1326	1775
EPS (元)	0.40	0.31	0.51	0.71	0.95

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-6.8	17.7	34.2	30.7	26.2
营业利润(%)	38.9	-23.2	64.6	37.9	33.9
归属于母公司净利润(%)	81.4	-21.9	66.0	37.9	33.9
获利能力					
毛利率(%)	32.8	30.0	29.5	30.7	31.4
净利率(%)	22.3	14.8	18.3	19.3	20.5
ROE(%)	13.5	9.8	14.4	17.0	19.1
ROIC(%)	11.0	8.1	12.7	15.2	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	36.0	32.6	35.2	35.1	37.0
净负债比率(%)	-28.3	-25.1	-25.2	-21.6	-17.5
流动比率	2.3	2.3	2.1	2.0	1.8
速动比率	1.4	1.5	1.3	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	1.0	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.31	0.51	0.71	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.11	0.86	0.79	1.19
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.14	3.54	4.14	4.95
估值比率					
P/E	95.9	122.8	74.0	53.6	40.1
P/B	12.7	12.1	10.7	9.2	7.7
EV/EBITDA	70.4	102.2	65.5	47.2	35.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 8 月 19 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One561号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com