

## 买入 (维持)

所属行业: 国防军工/航空装备  
当前价格(元): 32.45

### 证券分析师

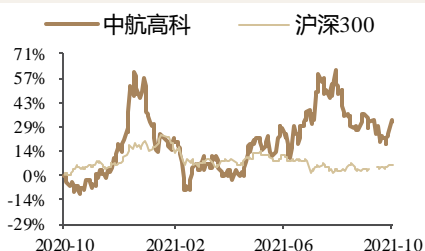
倪正洋

资格编号: S0120521020003

邮箱: nizy@tebon.com.cn

### 联系人

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.48	-14.29	-3.43
相对涨幅(%)	-4.82	-15.62	-0.95

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

### 相关研究

- 《行业景气度长期向好, 短期回调迎来布局机会》, 2021.10.17
- 《无惧市场短期回调, 坚定看好军工行业长期增长》, 2021.9.5
- 《军工行业景气持续上行, 关注上中游细分行业龙头》, 2021.8.22
- 《中航高科(600862.SH): 生产节奏或有所调整, 下半年业绩有望快速增长》, 2021.8.20
- 《军工行业持续高景气, 关注细分行业龙头》, 2021.8.8

# 中航高科(600862.SH): Q3业绩符合预期, 复材业务表现亮眼

### 投资要点

- 事件:** 10月26日, 公司发布2021年三季报: 前三季度实现收入28.50亿元, 同比增加21.95%, 归母净利润5.68亿元, 同比增加41.85%; 单三季度实现收入9.16亿元, 同比增加61.20%, 归母净利润1.85亿元, 同比增加134.71%。
- 营收、业绩增长稳定, 盈利水平有所提高。** 总体来看, 截至2021年Q3, 公司共实现营收28.50亿元, 同比增长21.95%; 共实现归母净利润5.68亿元, 同比增长41.85%。分业务来看, 航空新材料业务, 实现营收27.72亿元, 同比增长23.33%; 实现归母净利润6.30亿元, 同比增长50.48%; 机床装备业务, 实现营收0.84亿元, 同比减少2.84%, 实现归母净利润-2184.34万元, 同比减亏437.66万元。毛利率方面, 截至2021年Q3, 公司毛利率为32.85%, 同比提升2.37pp。期间费用率方面, 截至2021年Q3, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.84%/6.61%/2.19%/-0.34%, 分别同比减少0.20pp/1.81pp/0.76pp/0.20pp。净利率方面, 截至2021年Q3, 公司净利率为19.95%, 同比提升2.82pp。
- Q3业绩符合预期, 合同负债环比大幅增长, 或预示公司在手订单充足, 未来业绩可期。** 2020年报中, 公司给出了业绩指引: 2021年预计新材料业务利润总额8.58亿元。但公司上半年新材料业务利润约5.06亿元(中航复材5.04亿元, 优材百慕595.11万元, 京航生物-396.93万元), 与去年上半年完成的目标指引额77%相比, 今年上半年仅完成了全年目标的59%, 这也意味着今年公司要完成目标, 下半年业绩要快速增长。从三季报披露的数据来看, 2021年Q3单季度, 公司实现营收9.16亿元, 同比增长61.20%; 实现业绩1.85亿元, 同比增长134.71%, 这不仅符合了我们之前关于公司下半年业绩高速增长的预期, 也再次佐证了公司半年报提到的推行“改革发展”的工作主题。此外, 军工行业的订单改善一般会体现在合同负债上: 合同负债越多, 体现出来上游企业签订的订单越多。2021年Q3, 公司合同负债为3.86亿元, 环比增加371%, 或能说明公司目前在手订单充足, 为公司未来业绩高增长提供支撑。
- 盈利预测与投资建议:** 综上, 我们维持之前的判断, 预计公司2021-2023年归母净利润为6.78亿元、9.29亿元、12.45亿元, 业绩增速分别为57%、37%、34%, 对应PE分别为67、49、36倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 军机采购不及预期; 民航客机采购不及预期; 民用复材市场拓展不及预期

### 股票数据

总股本(百万股):	1,393.05
流通A股(百万股):	1,393.05
52周内股价区间(元):	21.94-39.93
总市值(百万元):	45,204.44
总资产(百万元):	7,885.19
每股净资产(元):	3.46

资料来源: 公司公告

### 主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,473	2,912	3,880	5,107	6,584
(+/-)YOY(%)	-6.8%	17.7%	33.3%	31.6%	28.9%
净利润(百万元)	552	431	678	929	1,245
(+/-)YOY(%)	81.4%	-21.9%	57.4%	37.0%	34.0%
全面摊薄EPS(元)	0.40	0.31	0.49	0.67	0.89
毛利率(%)	32.8%	30.0%	30.6%	31.9%	33.2%
净资产收益率(%)	13.2%	9.8%	13.4%	15.5%	17.2%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所  
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.49	0.67	0.89
每股净资产	3.14	3.63	4.30	5.19
每股经营现金流	0.11	0.30	0.50	0.70
每股股利	0.09	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	97.10	66.65	48.66	36.32
P/B	9.58	8.94	7.55	6.25
P/S	18.72	14.05	10.68	8.28
EV/EBITDA	75.36	51.71	38.63	28.97
股息率%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	30.0%	30.6%	31.9%	33.2%
净利润率	14.8%	17.5%	18.2%	18.9%
净资产收益率	9.8%	13.4%	15.5%	17.2%
资产回报率	6.6%	9.1%	10.5%	11.8%
投资回报率	9.0%	12.2%	14.3%	16.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.7%	33.3%	31.6%	28.9%
EBIT 增长率	31.3%	56.0%	39.0%	35.8%
净利润增长率	-21.9%	57.4%	37.0%	34.0%
偿债能力指标				
资产负债率	32.6%	31.8%	31.8%	31.2%
流动比率	2.3	2.5	2.6	2.7
速动比率	1.5	1.6	1.7	1.8
现金比率	0.9	0.9	0.9	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	99.2	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	261.5	240.0	230.0	220.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
固定资产周转率	2.6	3.7	4.9	5.9

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	431	678	929	1,245
少数股东损益	-1	3	9	19
非现金支出	158	219	241	272
非经营收益	9	-21	-20	-22
营运资金变动	-441	-456	-469	-545
经营活动现金流	156	424	690	968
资产	-91	-213	-295	-372
投资	-22	0	0	0
其他	-884	19	20	20
投资活动现金流	-998	-194	-274	-352
债权募资	-110	0	0	0
股权募资	17	0	0	0
其他	-240	-6	-6	-6
融资活动现金流	-333	-6	-6	-6
现金净流量	-1,175	225	410	610

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 26 日  
 资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,912	3,880	5,107	6,584
营业成本	2,037	2,693	3,475	4,398
毛利率%	30.0%	30.6%	31.9%	33.2%
营业税金及附加	22	27	36	46
营业税金率%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	36	58	71	86
营业费用率%	1.2%	1.5%	1.4%	1.3%
管理费用	271	291	357	428
管理费用率%	9.3%	7.5%	7.0%	6.5%
研发费用	91	116	179	263
研发费用率%	3.1%	3.0%	3.5%	4.0%
EBIT	517	807	1,122	1,524
财务费用	-6	-11	-13	-17
财务费用率%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	7	19	20	20
营业利润	510	814	1,139	1,552
营业外收支	6	7	5	8
利润总额	516	821	1,144	1,560
EBITDA	654	1,026	1,362	1,796
所得税	87	140	206	296
有效所得税率%	16.8%	17.0%	18.0%	19.0%
少数股东损益	-1	3	9	19
归属母公司所有者净利润	431	678	929	1,245

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,653	1,878	2,288	2,898
应收账款及应收票据	1,138	1,488	1,931	2,453
存货	1,460	1,771	2,190	2,651
其它流动资产	142	180	226	280
流动资产合计	4,393	5,317	6,634	8,282
长期股权投资	108	108	108	108
固定资产	1,126	1,053	1,051	1,112
在建工程	125	195	251	293
无形资产	467	472	477	482
非流动资产合计	2,132	2,133	2,193	2,301
资产总计	6,526	7,451	8,827	10,583
短期借款	140	140	140	140
应付票据及应付账款	1,193	1,402	1,714	2,048
预收账款	48	0	0	0
其它流动负债	500	583	709	867
流动负债合计	1,882	2,125	2,563	3,055
长期借款	20	20	20	20
其它长期负债	223	223	223	223
非流动负债合计	243	243	243	243
负债总计	2,125	2,368	2,806	3,298
实收资本	1,680	1,680	1,680	1,680
普通股股东权益	4,378	5,056	5,985	7,229
少数股东权益	23	26	36	55
负债和所有者权益合计	6,526	7,451	8,827	10,583

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

倪正洋，2021 年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有 5 年机械研究经验，1 年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020 年获得 iFinD 机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业 2019 年新财富第三名，2017 年新财富第二名，2017 年金牛奖第二名，2016 年新财富第四名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同比市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20% 以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5% 以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10% 以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。