

# 中航高科 (600862.SH)

## 航空新材料景气度高，看好复材龙头发展

### 核心观点：

- **事件：**公司公告 2021 年三季报，实现营业收入 28.50 亿元，同比增长 21.95%，实现归母净利润 5.68 亿元，同比增长 41.85%。
- **点评：**航空新材料业务 Q3 收入同比增长约 69%，预付与合同负债或综合反映下游高需求景气度。营收端，合并口径营收同比增长 21.95%。分业务看，航空新材料业务实现营收 27.72 亿元，同比增长 23.33%，单 Q3 同比增长 69.10%，主要系本期航空复合材料产品销售增长所致；机床装备业务实现营收 0.84 亿元，较去年同期下降 2.84%，主要系产品结构调整导致低毛利率机床产品收入减少所致。本期归母净利润同比增长 41.85%，快于营收增速，主要系（1）高附加值航空新材料业务增长以及机床业务低毛利率产品收入减少，致本期整体毛利率较去年同期提升 2.37pct 至 32.85%；（2）期间费用率降低，本期公司期间费用率较去年同期减少 2.97pct 至 9.30%。分业务看，航空新材料业务实现归母净利润同比增长 50.48%，主要系预浸料销售增长所致，该业务增速快于营收，或反映产品结构改善；机床装备业务实现归母净利润同比减亏 437.66 万元。资产负债表看，Q3 末预付账款达 2.26 亿元，同比增长 121.04%，较 Q2 末增长约 84%，主要系子公司航空工业复材预付材料款增加所致；合同负债较年初增长 2.76 亿元至 3.86 亿元，同比增长 643.52%，较 Q2 末增长约 371%，主要系子公司航空工业复材预收货款增加所致，或综合反映下游客户的较高需求景气度。
- **盈利预测与投资建议：**预计 21-23 年业绩分别为 0.53 元/股、0.73 元/股、0.98 元/股。结合公司下游需求高景气度及其核心配套地位，我们认为适合给予公司 22 年 60 倍的 PE 估值，对应合理价值 43.55 元/股，给予“增持”评级。（注：EPS 计算基于公司母公司报表股本数）。
- **风险提示：**疫情超预期；装备交付不及预期；重大政策调整风险等。

### 盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,473	2,912	3,957	5,131	6,613
增长率（%）	-6.8	17.7	35.9	29.7	28.9
EBITDA（百万元）	610	592	922	1,266	1,691
归母净利润（百万元）	552	431	737	1,011	1,366
增长率（%）	81.4	-21.9	71.0	37.2	35.2
EPS（元/股）	0.40	0.31	0.53	0.73	0.98
市盈率（P/E）	27.83	97.31	61.34	44.71	33.08
ROE（%）	13.2	9.8	14.3	16.3	17.9
EV/EBITDA	22.87	68.74	47.33	34.13	25.17

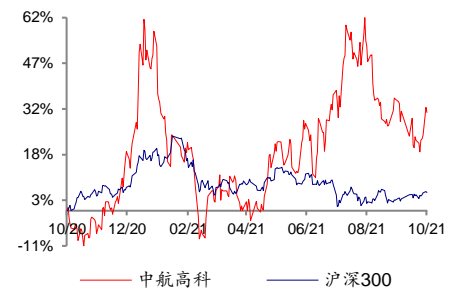
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

**增持**

当前价格	32.45 元
合理价值	43.55 元
前次评级	增持
报告日期	2021-10-26

### 相对市场表现



### 分析师：

孟祥杰



SAC 执证号：S0260521040002



SFC CE No. BRF275



010-59136693

mengxiangjie@gf.com.cn

### 相关研究：

中航高科 (600862.SH) : 业绩稳健增长，航空复材盈利能力提升	2021-08-20
中航高科 (600862.SH) : 营收端稳增，看好航空复材龙头长期发展	2021-05-08

### 联系人：

吴坤其 010-59136728

wukunqi@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>4,338</b>	<b>4,393</b>	<b>5,803</b>	<b>7,436</b>	<b>9,487</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>947</b>	<b>156</b>	<b>461</b>	<b>733</b>	<b>996</b>
货币资金	1,918	1,653	2,081	2,630	3,365	净利润	564	430	735	1,009	1,363
应收及预付	725	1,237	1,682	2,180	2,806	折旧摊销	249	137	158	206	238
存货	1,489	1,460	1,994	2,576	3,263	营运资金变动	368	-441	-436	-488	-612
其他流动资产	206	43	46	50	54	其它	-234	30	4	7	7
<b>非流动资产</b>	<b>2,202</b>	<b>2,132</b>	<b>2,174</b>	<b>2,285</b>	<b>2,445</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-19</b>	<b>-998</b>	<b>-158</b>	<b>-264</b>	<b>-335</b>
长期股权投资	111	108	108	108	108	资本支出	-174	-91	-168	-277	-352
固定资产	1,215	1,126	1,176	1,246	1,373	投资变动	142	-22	0	0	0
在建工程	58	125	175	217	251	其他	13	-884	10	13	17
无形资产	462	467	470	474	478	<b>筹资活动现金流</b>	<b>63</b>	<b>-333</b>	<b>125</b>	<b>81</b>	<b>73</b>
其他长期资产	356	306	244	240	236	银行借款	840	140	135	97	94
<b>资产总计</b>	<b>6,541</b>	<b>6,526</b>	<b>7,977</b>	<b>9,721</b>	<b>11,933</b>	股权融资	0	17	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>1,848</b>	<b>1,882</b>	<b>2,563</b>	<b>3,255</b>	<b>4,053</b>	其他	-777	-490	-10	-16	-21
短期借款	230	140	275	372	466	<b>现金净增加额</b>	<b>991</b>	<b>-1,175</b>	<b>427</b>	<b>549</b>	<b>735</b>
应付及预收	1,475	1,241	1,696	2,190	2,776	<b>期初现金余额</b>	<b>917</b>	<b>1,908</b>	<b>1,653</b>	<b>2,081</b>	<b>2,630</b>
其他流动负债	142	500	592	692	811	<b>期末现金余额</b>	<b>1,908</b>	<b>733</b>	<b>2,081</b>	<b>2,630</b>	<b>3,365</b>
<b>非流动负债</b>	<b>505</b>	<b>243</b>	<b>243</b>	<b>243</b>	<b>243</b>						
长期借款	260	20	20	20	20						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	245	223	223	223	223						
<b>负债合计</b>	<b>2,353</b>	<b>2,125</b>	<b>2,806</b>	<b>3,498</b>	<b>4,297</b>						
股本	1,680	1,680	1,680	1,680	1,680						
资本公积	1,449	1,449	1,449	1,449	1,449						
留存收益	1,078	1,286	2,057	3,112	4,528						
归属母公司股东权益	4,181	4,378	5,150	6,204	7,621						
少数股东权益	7	23	21	19	15						
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,541</b>	<b>6,526</b>	<b>7,977</b>	<b>9,721</b>	<b>11,933</b>						

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>2,473</b>	<b>2,912</b>	<b>3,957</b>	<b>5,131</b>	<b>6,613</b>
营业成本	1,662	2,037	2,784	3,595	4,554
营业税金及附加	16	22	30	39	50
销售费用	58	36	49	62	79
管理费用	278	271	210	231	298
研发费用	98	91	121	144	179
财务费用	0	-6	-27	-31	-39
资产减值损失	-10	0	-4	-4	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	249	7	10	13	17
<b>营业利润</b>	<b>664</b>	<b>510</b>	<b>883</b>	<b>1,212</b>	<b>1,638</b>
营业外收支	3	6	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>667</b>	<b>516</b>	<b>883</b>	<b>1,212</b>	<b>1,638</b>
所得税	103	87	148	203	275
<b>净利润</b>	<b>564</b>	<b>430</b>	<b>735</b>	<b>1,009</b>	<b>1,363</b>
少数股东损益	13	-1	-2	-2	-3
<b>归属母公司净利润</b>	<b>552</b>	<b>431</b>	<b>737</b>	<b>1,011</b>	<b>1,366</b>
EBITDA	610	592	922	1,266	1,691
EPS (元)	0.40	0.31	0.53	0.73	0.98

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	-6.8%	17.7%	35.9%	29.7%	28.9%
营业利润增长	38.9%	-23.2%	73.1%	37.2%	35.2%
归母净利润增长	81.4%	-21.9%	71.0%	37.2%	35.2%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.8%	30.0%	29.7%	29.9%	31.1%
净利率	22.8%	14.8%	18.6%	19.7%	20.6%
ROE	13.2%	9.8%	14.3%	16.3%	17.9%
ROIC	6.5%	7.9%	11.2%	12.9%	14.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	36.0%	32.6%	35.2%	36.0%	36.0%
净负债比率	56.2%	48.3%	54.3%	56.2%	56.3%
流动比率	2.35	2.33	2.26	2.28	2.34
速动比率	1.51	1.51	1.43	1.44	1.48
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.38	0.45	0.50	0.53	0.55
应收账款周转率	3.82	3.68	3.68	3.68	3.68
存货周转率	1.66	1.99	1.98	1.99	2.03
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.40	0.31	0.53	0.73	0.98
每股经营现金流	0.56	0.09	0.27	0.44	0.59
每股净资产	3.00	3.14	3.70	4.45	5.47
<b>估值比率</b>					
P/E	27.83	97.31	61.34	44.71	33.08
P/B	3.67	9.58	8.78	7.29	5.93
EV/EBITDA	22.87	68.74	47.33	34.13	25.17

## 广发军工行业研究小组

孟祥杰：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。

吴坤其：研究助理，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。  
 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。  
 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。