中航高科（600862）

2021年年报点评：预收款大幅增长，业绩有望快速释放

2022年04月05日

买入（首次）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,808	4,830	6,140	7,827
同比	30.77	26.86	27.12	27.46
归属母公司净利润（百万元）	591	853	1,101	1,377
同比	37.25	44.16	29.08	25.07
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.42	0.61	0.79	0.99
P/E（现价&最新股本摊薄）	52.36	36.32	28.14	22.50

事件：2022年3月16日，公司发布2021年报，2021年营收38.08亿元，同比增长30.77%，归母净利润5.91亿元，同比增长37.25%，扣非净利润5.48亿元，同比增长48.88%，略低于市场预期。

投资要点

- **航空工业复材高速增长，经营质量提升。**公司2021年营收38.08亿元，同比增长30.77%；归母净利润5.91亿元，同比增长37.25%。全年预浸料产品生产和交付量创历史新高，其中航空工业复材全年实现营业收入35.53亿元，同比增长33.08%，净利润6.85亿元，同比增长37.60%。优材百慕业务迅速扩张实现营收8702万元，同比增长58.62%，净利润1246万元，同比增长469.11%。机床装备业务有所好转，全年营收1.39亿元，同比增长8.85%，利润总额同比减亏705万元。京航生物受集采影响，营业收入1375万元，同比减少37.02%，亏损扩大。

- **预收款大幅增长，业绩有望快速释放。**公司2021年合同负债达6.96亿元，较年初大幅增长530.59%，系航空预浸料预收款增加所致，主导产品在下游占据强势地位并高速增长；在费用端，2021年投入研发费用1.51亿元、同比大幅增长66.9%，是在国产T800级碳纤维领域实现突破的坚实基础。公司2021年关联交易实际执行额为27.73亿，仅占预计额的79%，主要原因是部分客户产品需求节奏变化，未完成部分的收益有望在2022年集中释放。同时有序推进子公司优材百慕增资扩股，依靠预浸料技术优势切入航空、轨交刹车盘领域，进一步增厚公司业绩。

- **预浸料产品保持领先，广泛参与重点工程。**我国正处于新型航空装备加速列装期以及国产大飞机加速发展期，复合材料用量提升，行业成长空间大。公司背靠航空工业集团，具有几十年技术积累，在国内航空预浸料领域建立很深护城河，尤其在复材设计技术和工程化方面具有国内较强的竞争力。并且因军用市场有较高的准入门槛，军机放量创造的市场空间格局稳定而可持续。在民用航空方面，公司拓展航空复合材料的业务领域，围绕大型民用飞机和民用航空发动机、CR929前机身、C919尾翼、AG600等科研/型号开展攻关工作，有望培植出新的战略性业务。

- **盈利预测与投资评级：**基于十四五军工行业高景气状态，以及公司航空业务发展前景，我们预计2022-2024年归母净利润分别为8.53/11.01/13.77亿元，对应EPS分别为0.61元、0.79元及0.99元，对应PE分别为36/28/23倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**1）下游需求及订单波动；2）公司盈利不及预期；3）市场系统性风险。

证券分析师 苏立赞
执业证书：S0600521110001
sulz@dwzq.com.cn
证券分析师 钱佳兴
执业证书：S0600521120002
qianjx@dwzq.com.cn
研究助理 许牧
执业证书：S0600121120027
xumu@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.23
一年最低/最高价	21.80/39.93
市净率(倍)	6.40
流通A股市值(百万元)	30,967.48
总市值(百万元)	30,967.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.48
资产负债率(%,LF)	29.51
总股本(百万股)	1,393.05
流通A股(百万股)	1,393.05

相关研究

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中航高科三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**4,783**	**5,576**	**7,199**	**9,237**
货币资金及交易性金融资产	1,595	2,186	3,252	4,465
经营性应收款项	1,807	1,870	2,201	2,616
存货	1,362	1,499	1,720	2,127
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	19	21	26	28
非流动资产	**2,139**	**2,076**	**2,035**	**1,988**
长期股权投资	101	101	101	101
固定资产及使用权资产	1,197	1,222	1,247	1,260
在建工程	114	70	40	14
无形资产	473	477	483	491
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	28	30	33	34
其他非流动资产	227	176	132	86
资产总计	**6,923**	**7,652**	**9,234**	**11,225**
流动负债	**1,894**	**1,935**	**2,597**	**3,430**
短期借款及一年内到期的非流动负债	151	151	151	151
经营性应付款项	810	1,011	1,426	1,939
合同负债	696	481	672	929
其他流动负债	238	292	348	411
非流动负债	149	149	149	149
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	25	25	25	25
其他非流动负债	124	124	124	124
负债合计	**2,043**	**2,084**	**2,746**	**3,579**
归属母公司股东权益	4,841	5,529	6,451	7,609
少数股东权益	39	39	38	37
所有者权益合计	**4,880**	**5,568**	**6,489**	**7,646**
负债和股东权益	**6,923**	**7,652**	**9,234**	**11,225**

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**3,808**	**4,830**	**6,140**	**7,827**
营业成本(含金融类)	2,663	3,231	4,123	5,280
税金及附加	31	40	51	65
销售费用	34	41	47	60
管理费用	255	213	243	310
研发费用	151	158	212	298
财务费用	-15	-3	-6	-11
加:其他收益	39	64	116	148
投资净收益	11	68	86	110
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	-34	0	0	0
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	**705**	**1,282**	**1,672**	**2,082**
营业外净收支	1	1	1	1
利润总额	**706**	**1,282**	**1,673**	**2,083**
减:所得税	114	430	573	707
净利润	**591**	**852**	**1,100**	**1,376**
减:少数股东损益	0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	**591**	**853**	**1,101**	**1,377**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.61	0.79	0.99
EBIT	678	1,147	1,464	1,813
EBITDA	855	1,319	1,645	2,002
毛利率(%)	30.07	33.11	32.86	32.54
归母净利率(%)	15.53	17.65	17.92	17.59
收入增长率(%)	30.77	26.86	27.12	27.46
归母净利润增长率(%)	37.25	44.16	29.08	25.07

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	382	800	1,304	1,468
投资活动现金流	64	-40	-53	-31
筹资活动现金流	-402	-169	-184	-223
现金净增加额	44	591	1,066	1,214
折旧和摊销	177	172	181	188
资本开支	-108	-129	-153	-159
营运资本变动	-932	-213	54	-52

重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净资产(元)	3.48	3.97	4.63	5.46
最新发行在外股份（百万股）	1,393	1,393	1,393	1,393
ROIC(%)	11.53	14.12	15.52	16.54
ROE-摊薄(%)	12.22	15.42	17.06	18.09
资产负债率(%)	29.51	27.23	29.73	31.88
P/E（现价&最新股本摊薄）	52.36	36.32	28.14	22.50
P/B（现价）	6.40	5.60	4.80	4.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

