

## 中航高科 (600862.SH)

## 22Q1 航空新材料延续增长势头，盈利能力持续改善

## 事件:

公司发布《2022年第一季度报告》，报告期内公司实现营业收入 11.55 亿元，同比增长 16.64%；实现归母净利润 2.91 亿，同比增长 22.74%；实现扣非归母净利润 2.88 亿，同比增长 26.62%。

□ 一季度业绩稳步增长，航空新材料延续增长势头。公司一季度实现收入(11.55 亿，同比+16.64%，环比+20.68%)，归母净利润(2.91 亿，同比+22.74%，环比+1164.97%)，扣非净利润(2.88 亿，同比+26.62%，环比+3508.28%)。其中，航空新材料业务实现营收 11.34 亿，期内营收占比达 98.18%，同比增长 17.11%，主要系本期主要产品交付增长所致；实现归母净利润 3.09 亿元，同比增长 18.52%，主要系期内航空复合材料产品交付增长所致。机床装备业务实现收入 1,632.89 万元，同比下降 36.27%，主要系受疫情影响交付减少所致；实现归母净利润-1,222.87 万元，同比减亏 174.08 万元，主要系受疫情影响期间费用减少所致。

□ 盈利能力持续改善，期间费用控制良好。盈利能力方面，期内公司销售毛利率为 37.35%，比去年同期上升 2.02pct。期内公司发生销售费用(0.09 亿，+7.84%)；管理费用(0.68 亿，+19.47%)；财务费用(-0.06 亿，上年同期为-0.03 亿)，主要系母公司存款利息收入增加所致。研发费用(0.13 亿，+11.85%)。期间费用率 6.12%，比去年同期下降 0.20pct。销售净利润率为 25.18%，同期增长 1.24pct。

□ 资产负债表显示在手订单充足。资产负债表方面，公司应收账款余额为 22.70 亿，较年初增长 61.11%，主要系期内子公司航空工业复材销售规模增长所致；应付账款余额为 11.82 亿，较年初增长 69.42%，主要系子公司航空工业复材采购物资增加所致；合同负债余额为 7.22 亿，较期初的 6.96 亿继续增长。公司资产负债表科目变化预示公司在手订单充足，公司已经在向上游供应商加大采购，积极备产备货。

□ 22 年年度计划经济指标增长明显，继续推动深化改革。2022 年公司全年经营工作目标是：营业收入 45 亿元，利润总额 8.93 亿元，同比 21 年增长 18.4% 和 26.5%。其中航空新材料业务力争实现营业收入 43.76 亿元，利润总额 9.92 亿元。机床装备业务力争实现营业收入 1.08 亿元，利润总额-0.28 亿元。22 年公司将继续聚焦核心能力提升，计划突破 T800 级碳纤维国产预浸料应用技术瓶颈；完成多型民用飞机和民用发动机复合材料零部件研制攻关、试验交付任务等。同时继续深化改革，完成优材百募增资扩股，推动京航生物和航智装备的股权多元化改革。积极推动预浸料技术向非航空市场转化应用，积极推进民用航空业务资源配置。

□ 盈利预测：预测 2022-2024 年公司归母净利润分别为 7.54 亿、9.62 亿和 12.48 亿元，对应估值 39/31/24 倍，维持“强烈推荐-A”评级！

□ 风险提示：产品订单低于预期，改革进度低于预期。

## 强烈推荐-A (维持)

中游制造/军工

目标估值：NA

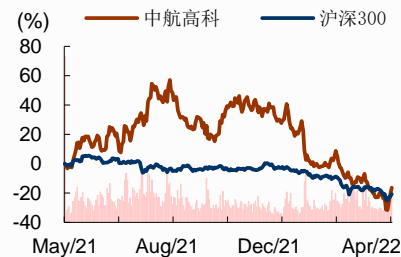
当前股价：21.27 元

## 基础数据

总股本(万股)	139305
已上市流通股(万股)	139305
总市值(亿元)	296
流通市值(亿元)	296
每股净资产(MRQ)	3.7
ROE(TTM)	12.6
资产负债率	34.1%
主要股东	中国航空工业集团有限公司
主要股东持股比例	41.86%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	-37	-17
相对表现	-1	-18	5



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《中航高科(600862)一航空新材料业务高速增长，年度计划经济指标增长明显》2022-03-16
- 2、《中航高科(600862)一三季度利润大幅增长，航空新材料产销两旺》2021-10-27
- 3、《中航高科(600862)一航空新材料业务稳定增长，应收应付大幅上升》2021-08-21

王超 S1090514080007

✉ wangchao18@cmschina.com.cn

杨雨南 S1090520050001

✉ yangyunan@cmschina.com.cn

芮鹏亮 研究助理

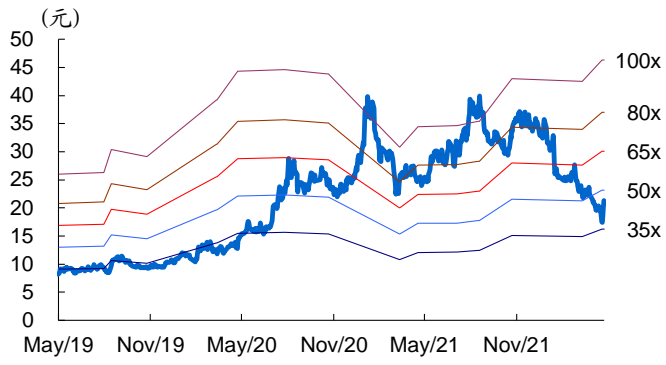
✉ ruipengliang@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2912	3808	4675	5839	7307
同比增长	18%	31%	23%	25%	25%
营业利润(百万元)	510	705	899	1148	1491
同比增长	-23%	38%	28%	28%	30%
归母净利润(百万元)	431	591	754	962	1248
同比增长	-22%	37%	27%	28%	30%
每股收益(元)	0.31	0.42	0.54	0.69	0.90
PE	68.8	50.1	39.3	30.8	23.7
PB	6.8	6.1	5.5	4.8	4.2

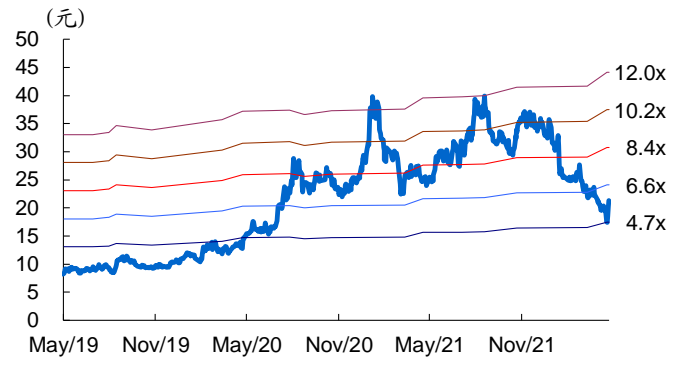
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中航高科历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 中航高科历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4393	4783	5559	6790	8344
现金	1653	1595	1686	1972	2353
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	346	267	328	409	512
应收款项	792	1409	1706	2131	2666
其它应收款	8	3	4	5	6
存货	1460	1362	1655	2051	2532
其他	134	147	180	223	275
<b>非流动资产</b>	2132	2139	2108	2079	2053
长期股权投资	108	101	101	101	101
固定资产	1126	1152	1176	1196	1214
无形资产商誉	524	497	447	402	362
其他	373	389	384	380	376
<b>资产总计</b>	<b>6526</b>	<b>6923</b>	<b>7666</b>	<b>8869</b>	<b>10397</b>
<b>流动负债</b>	1882	1894	2099	2567	3135
短期借款	140	100	0	0	0
应付账款	1193	762	931	1154	1425
预收账款	159	743	909	1126	1390
其他	390	288	259	287	321
<b>长期负债</b>	243	149	149	149	149
长期借款	20	0	0	0	0
其他	223	149	149	149	149
<b>负债合计</b>	<b>2125</b>	<b>2043</b>	<b>2248</b>	<b>2715</b>	<b>3284</b>
股本	1680	1680	1680	1680	1680
资本公积金	1449	1450	1450	1450	1450
留存收益	1248	1711	2250	2985	3945
少数股东权益	23	39	39	39	39
归属于母公司所有者权益	4378	4841	5380	6115	7075
<b>负债及权益合计</b>	<b>6526</b>	<b>6923</b>	<b>7666</b>	<b>8869</b>	<b>10397</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	156	382	581	629	784
净利润	430	591	754	961	1248
折旧摊销	137	177	213	210	208
财务费用	18	15	(9)	(15)	(17)
投资收益	(7)	(11)	(50)	(50)	(50)
营运资金变动	(420)	(383)	(334)	(487)	(615)
其它	(1)	(7)	6	9	11
<b>投资活动现金流</b>	(998)	64	(132)	(132)	(132)
资本支出	(91)	(111)	(182)	(182)	(182)
其他投资	(906)	175	50	50	50
<b>筹资活动现金流</b>	(333)	(402)	(357)	(211)	(271)
借款变动	(52)	(189)	(151)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(269)	(156)	(215)	(226)	(288)
其他	(13)	(57)	9	15	17
<b>现金净增加额</b>	<b>(1175)</b>	<b>44</b>	<b>91</b>	<b>285</b>	<b>381</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	2912	3808	4675	5839	7307
营业成本	2037	2663	3254	4032	4977
营业税金及附加	22	31	39	48	60
营业费用	36	34	42	53	66
管理费用	271	255	313	391	489
研发费用	91	151	186	232	290
财务费用	(6)	(15)	(9)	(15)	(17)
资产减值损失	(21)	(33)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	63	39	39	39	39
投资收益	7	11	11	11	11
<b>营业利润</b>	510	705	899	1148	1491
营业外收入	8	3	3	3	3
营业外支出	2	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	516	706	900	1149	1492
所得税	87	114	146	187	244
少数股东损益	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属于母公司净利润</b>	431	591	754	962	1248

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	18%	31%	23%	25%	25%
营业利润	-23%	38%	28%	28%	30%
归母净利润	-22%	37%	27%	28%	30%
<b>获利能力</b>					
毛利率	30.0%	30.1%	30.4%	31.0%	31.9%
净利率	14.8%	15.5%	16.1%	16.5%	17.1%
ROE	10.1%	12.8%	14.7%	16.7%	18.9%
ROIC	8.8%	11.7%	14.2%	16.4%	18.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	32.6%	29.5%	29.3%	30.6%	31.6%
净负债比率	6.1%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7
速动比率	1.6	1.8	1.9	1.8	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8
存货周转率	1.4	1.9	2.2	2.2	2.2
应收账款周转率	3.2	2.7	2.5	2.6	2.6
应付账款周转率	1.6	2.7	3.8	3.9	3.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.31	0.42	0.54	0.69	0.90
每股经营净现金	0.11	0.27	0.42	0.45	0.56
每股净资产	3.14	3.48	3.86	4.39	5.08
每股股利	0.11	0.15	0.16	0.21	0.27
<b>估值比率</b>					
PE	68.8	50.1	39.3	30.8	23.7
PB	6.8	6.1	5.5	4.8	4.2
EV/EBITDA	58.4	42.9	32.9	27.0	21.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017年新财富第三名，水晶球第三名。

杨雨南，杜克大学经济学硕士，加州大学伯克利分校经济学学士，2020年加盟招商证券，曾任德邦证券机械军工研究员。

芮鹏亮，英国克兰菲尔德大学硕士，西北工业大学学士，2021年加盟招商证券，曾就职于中国航发商发。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。