

航空工业复材在手订单饱满，H1 业绩符合预期

——中航高科（600862）点评报告

增持(维持)

2022 年 08 月 30 日

报告关键要素：

近日，中航高科发布了 2022 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 22.99 亿元，同比增长 18.88%。实现归属于上市公司股东的净利润 4.76 亿元，同比增长 24.04%。

投资要点：

航空工业复材订单交付顺利推进贡献 H1 主要业绩增量，在手订单充足长期成长可期：报告期内，公司力保主业航空工业复材产品生产和交付，板块共计实现营业收入 22.29 亿元，同比增长 23%；贡献净利润 5.17 亿元，同比增长 21%。截至报告期末，公司应收账款、应付账款分别为 26.46 亿元、16.28 亿元，分别较上年期末增长了 87.82%、133.41%，主要系航空工业复材销售及采购物资规模增加所致，可见当前公司主业订单量饱满。另外，报告期内，公司多项航空工业复材技术研发项目取得阶段性进展，“先进航空预浸料生产能力提升建设项目”和“预处理中心建设项目”正式开工，未来公司航空工业复材的核心竞争力及生产交付能力将得到进一步提升。

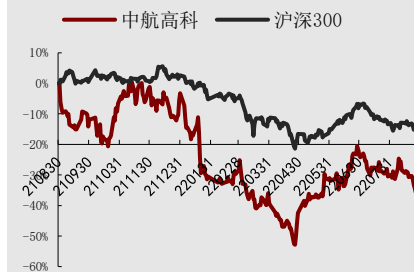
疫情拖累部分板块业绩，下半年有望环比改善：报告期内，优材百慕、京航生物以及装备业务下游市场及订单交付受疫情等因素影响，业绩出现了不同程度的下滑，分别实现营业收入 2890 万元、322 万元、2429 万元，分别同比下滑了 31%、55%、56%；分别实现净利润-565 万元、净利润-499 万元、利润总额-2353 万元。现公司正积极开展各业务的市场开拓以及产品转型升级等工作，力争下半年完成经营目标，改善亏损现状。

联手赢创新设子公司入局 PMI 泡沫，完善公司新材料产业布局：报告期内，公司子公司航空工业集团和誉华融投、赢创运营、赢创中国达成了合作意向，拟共同出资 4.35 亿元成立中航赢创，主营 PMI 泡沫等热塑性高性能材料的研发、生产和销售，航空工业集团为中航赢创的实际控制人，持股比例为 51%。PMI 泡沫是一种新型高端高分子结构泡沫材料，基于其优异的理化性能，可广泛应用于航天航空、医疗、军工等下游领域，德国赢创是全球 PMI 泡沫领先生产企业之一。本次合作中，赢创运营为德国赢创全部运营业务的载体，赢创中国是德国赢创在中国的全资投资子公司。联手赢创布局 PMI 泡沫，将助力公司完善

基础数据

总股本(百万股)	1,393.05
流通A股(百万股)	1,393.05
收盘价(元)	23.68
总市值(亿元)	329.87
流通A股市值(亿元)	329.87

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

分析师：徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn
研究助理：孙思源
邮箱：sunsy@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3807.62	4679.66	5705.52	6990.91
增长比率(%)	31	23	22	23
净利润(百万元)	591.41	820.46	1059.64	1317.25
增长比率(%)	37	39	29	24
每股收益(元)	0.42	0.59	0.76	0.95
市盈率(倍)	55.78	40.21	31.13	25.04
市净率(倍)	6.81	5.83	4.91	4.10

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

在新材料领域的技术体系，增强自身持续盈利能力和市场竞争力。

盈利预测与投资建议: 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.20、10.60、13.17 亿元，对应的 PE 分别为 40.2、31.1、25.0（对应 2022 年 8 月 26 日收盘价 23.68 元），维持“增持”评级。

风险因素: 军工产业链相关企业导致信息不透明、原材料价格大幅波动、疫情导致产品生产交付进度不及预期。

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3808	4680	5706	6991
%同比增速	31%	23%	22%	23%
营业成本	2663	3231	3869	4722
毛利	1145	1449	1837	2269
%营业收入	30%	31%	32%	32%
税金及附加	31	36	45	55
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	34	51	60	73
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	255	304	401	475
%营业收入	7%	7%	7%	7%
研发费用	151	172	177	217
%营业收入	4%	4%	3%	3%
财务费用	-15	-15	-20	-22
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-4	-1	0	0
信用减值损失	-30	0	0	0
其他收益	39	72	84	99
投资收益	11	12	15	18
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	2	1	1	2
营业利润	705	983	1273	1590
%营业收入	19%	21%	22%	23%
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	706	983	1273	1590
%营业收入	19%	21%	22%	23%
所得税费用	114	160	208	259
净利润	591	823	1065	1331
%营业收入	16%	18%	19%	19%
归属于母公司的净利润	591	820	1060	1317
%同比增速	37%	39%	29%	24%
少数股东损益	0	2	5	13
EPS（元/股）	0.42	0.59	0.76	0.95

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.42	0.59	0.76	0.95
BVPS	3.48	4.06	4.82	5.77
PE	55.78	40.21	31.13	25.04
PEG	1.50	1.04	1.07	1.03
PB	6.81	5.83	4.91	4.10
EV/EBITDA	68.60	33.61	26.65	21.41
ROE	12%	14%	16%	16%
ROIC	11%	14%	15%	16%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1595	2040	2217	2947
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1676	1849	2336	2865
存货	1362	1874	2156	2667
预付款项	131	151	186	226
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	19	29	26	27
流动资产合计	4783	5943	6921	8731
长期股权投资	101	96	91	85
固定资产	1152	1150	1136	1124
在建工程	114	106	99	91
无形资产	473	478	483	488
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	11	11	11	11
其他非流动资产	288	266	258	251
资产总计	6923	8050	8998	10780
短期借款	100	135	124	124
应付票据及应付账款	762	1247	1365	1718
预收账款	48	65	77	95
合同负债	696	480	193	236
应付职工薪酬	40	48	58	71
应交税费	32	33	42	52
其他流动负债	316	350	371	387
流动负债合计	1894	2224	2106	2558
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	12	12	12	12
其他非流动负债	137	111	111	111
负债合计	2043	2347	2230	2682
归属于母公司的所有者权益	4841	5661	6721	8038
少数股东权益	39	42	47	60
股东权益	4880	5703	6768	8098
负债及股东权益	6923	8050	8998	10780

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	382	559	316	863
投资	0	17	6	5
资本性支出	-108	-147	-143	-152
其他	173	10	15	18
投资活动现金流净额	64	-119	-122	-128
债权融资	0	0	0	0
股权融资	17	0	0	0
银行贷款增加（减少）	100	35	-11	0
筹资成本	-143	-5	-6	-6
其他	-376	-25	0	0
筹资活动现金流净额	-402	4	-17	-6
现金净流量	44	444	178	729

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场