

碳纤维产业龙头持续聚焦主业; 1H22 业绩稳健增长

2022 年 08 月 31 日

➤ **事件:** 公司近期发布 2022 年中报, 1H22 实现营收 23.0 亿元, YoY +18.9%; 归母净利润 4.76 亿元, YoY +24.0%; 扣非净利润 4.71 亿元, YoY +29.9%。**业绩表现符合市场预期。**公司坚持聚焦航空新材料主业, 上半年完成全年营收目标 45 亿元的 51.1%; 完成全年利润总额目标 8.93 亿元的 62.6%。

➤ **营收规模持续增长; 盈利能力提升。公司:** 1) 1Q22~2Q22 分别实现营收 11.6 亿元 (YoY +16.6%)、11.4 亿元 (YoY +21.2%)。2018~2021 年, 公司单季度营收规模在 3~10 亿元区间, 2022 年航空新材料业务稳健增长, 连续两个季度营收突破 10 亿元。2) 2Q22 实现归母净利润 1.85 亿元, YoY +26.2%。3) 1H22 毛利率同比提升 0.5ppt 至 33.5%; 净利率同比提升 0.8ppt 至 20.6%。

➤ **聚焦航空新材料; 复材业务稳健增长。1H22, 1) 航空新材料:** 营收 22.7 亿元 (完成全年任务 43.8 亿元的 52%), YoY +20.7%, 系复合材料原材料销售增长所致; 归母净利润 5.1 亿元, YoY +18.0%, 系预浸料销售增长所致。作为公司核心业务板块, 2018~2021 年, 航空新材料业绩快速增长, CAGR=48%。子公司航空工业复材实现营收 22.3 亿元, YoY +22.5%; 净利润 5.2 亿元, YoY +20.8%。2) **机床装备:** 营收 2429 万元, YoY -56.4%, 系疫情防控、供应链运转等影响产品交付所致; 归母净利润-2353 万元 (1H21 为 -1517 万元), 系毛利同比降低 597 万元及 1H21 清理往来款项增加营业外收入 349 万元所致。

➤ **前瞻性指标预示景气; 经营净现金流改善明显。1H22 期间费用率同比下降 1.1ppt 至 8.4%。1) 销售费用率**同比下降 0.3ppt 至 0.6%; **2) 管理费用率**同比增加 0.3ppt 至 6.5%; **3) 财务费用率**同比下降 0.2ppt 至 -0.6%; **4) 研发费用率**同比下降 0.8ppt 至 1.9%, 系项目结题金额少于上年同期所致。**截至 2Q22 末, 公司:** 1) 应收账款及票据 30.5 亿元, 较年初增加 82.2%; 2) 预付款项 1.7 亿元, 较年初增加 30.2%; 3) 存货 12.9 亿元, 较年初减少 5.7%; 4) 合同负债 6.7 亿元, 较年初减少 4.2%。5) 经营活动现金流净额 2.4 亿元 (上年同期-7309 万元), 系航空工业复材收到政府补助款 1.5 亿元, 利用票据结算以及款项未到账期导致购买商品支出金额同比减少 1.78 亿元所致。

➤ **投资建议:** 公司是我国航空碳纤维预浸料龙头, 处于产业链枢纽位置, 直接受益于下游装备放量。公司推进航空复合材料在民用飞机、轨交和新能源领域的应用, 持续开展 CR929 项目, 部分材料已获商飞批准。我们预计, 公司 2022~2024 年归母净利润分别是 8.49 亿元、11.74 亿元、16.33 亿元, 当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 39x/28x/20x。**我们考虑到公司增长的确定性、持续性和业务的可拓展性, 给予 2023 年 35 倍 PE, 2023 年 EPS 为 0.84 元/股, 对应目标价 29.4 元。维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3808	4601	5948	7584
增长率 (%)	30.8	20.8	29.3	27.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	591	849	1174	1633
增长率 (%)	37.3	43.5	38.4	39.1
每股收益 (元)	0.42	0.61	0.84	1.17
PE	56	39	28	20
PB	6.9	6.0	5.0	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

23.84 元

目标价:

29.40 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

电话: 010-85127667

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书: S0100122020003

电话: 010-85127664

邮箱: konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

电话: 010-85127668

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 中航高科 (600862.SH) 2022 年一季报点评: 1Q22 业绩增长 23%; 强化航空新材料产业优势-2022/04/30

2. 中航高科 (600862.SH) 2021 年年报点评: “十四五”高质量开局, 航空复材成长持续性无虞-2022/03/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3808	4601	5948	7584
营业成本	2663	3189	4031	5062
营业税金及附加	31	32	39	45
销售费用	34	35	42	49
管理费用	255	262	314	361
研发费用	151	155	187	214
EBIT	678	927	1334	1853
财务费用	-15	-32	-44	-61
资产减值损失	-4	-8	-63	-79
投资收益	11	9	6	6
营业利润	705	1002	1375	1912
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	706	1003	1376	1913
所得税	114	155	201	280
净利润	591	848	1174	1633
归属于母公司净利润	591	849	1174	1633
EBITDA	855	1074	1487	2013

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1595	2026	2770	3847
应收账款及票据	1676	1955	2484	3115
预付款项	131	157	199	250
存货	1362	1624	2002	2513
其他流动资产	19	20	21	23
流动资产合计	4783	5782	7476	9748
长期股权投资	101	94	87	80
固定资产	1152	1178	1197	1211
无形资产	473	478	484	490
非流动资产合计	2139	2148	2153	2154
资产合计	6923	7930	9628	11902
短期借款	100	100	100	100
应付账款及票据	762	913	1154	1449
其他流动负债	1032	1207	1490	1836
流动负债合计	1894	2220	2744	3384
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	149	149	149	149
非流动负债合计	149	149	149	149
负债合计	2043	2369	2893	3533
股本	1680	1680	1680	1680
少数股东权益	39	50	50	50
股东权益合计	4880	5561	6736	8368
负债和股东权益合计	6923	7930	9628	11902

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.77	20.83	29.28	27.52
EBIT 增长率	36.45	36.77	43.78	38.99
净利润增长率	37.25	43.49	38.39	39.06
盈利能力 (%)				
毛利率	30.07	30.69	32.22	33.25
净利率	15.53	18.44	19.74	21.53
总资产收益率 ROA	8.54	10.70	12.20	13.72
净资产收益率 ROE	12.22	15.40	17.57	19.63
偿债能力				
流动比率	2.53	2.60	2.72	2.88
速动比率	1.74	1.80	1.92	2.06
现金比率	0.84	0.91	1.01	1.14
资产负债率 (%)	29.51	29.87	30.04	29.69
经营效率				
应收账款周转天数	135.06	132.36	129.71	127.12
存货周转天数	186.77	186.77	186.77	186.77
总资产周转率	0.55	0.58	0.62	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.61	0.84	1.17
每股净资产	3.48	3.96	4.80	5.97
每股经营现金流	0.27	0.54	0.65	0.89
每股股利	0.13	0.13	0.13	0.13
估值分析				
PE	56	39	28	20
PB	6.9	6.0	5.0	4.0
EV/EBITDA	37.18	29.20	20.59	14.67
股息收益率 (%)	0.54	0.54	0.54	0.54

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	591	848	1174	1633
折旧和摊销	177	147	153	160
营运资金变动	-416	-285	-533	-688
经营活动现金流	382	748	899	1237
资本开支	-108	-175	-178	-182
投资	0	23	23	23
投资活动现金流	64	-145	-151	-155
股权募资	17	11	0	0
债务募资	-260	0	0	0
筹资活动现金流	-402	-172	-5	-5
现金净流量	44	431	744	1077

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026