

其他军工 III

中航高科 (600862.SH)

买入-A(维持)

把握航空新材料重大战略机遇期，航空复材业务持续较快增长

2022年10月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年10月21日

收盘价(元):	26.72
年内最高/最低(元):	38.37/16.91
流通A股/总股本(亿):	13.93/13.93
流通A股市值(亿):	372.22
总市值(亿):	372.22

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	0.48
摊薄每股收益:	0.48
每股净资产(元):	3.98
净资产收益率:	12.07

分析师:

骆志伟

执业登记编码: S0760522050002

邮箱: luozhiwei@sxzq.com

事件描述

➢ 中航高科公司发布2022年三季报。前三季度公司营业收入为33.63亿元，同比增长18.02%；归母净利润为6.71亿元，同比上升18.05%；扣非后归母净利润为6.56亿元，同比上升21.50%；负债合计30.10亿元，同比增长47.33%；货币资金16.04亿元，同比增长0.58%；应收账款27.77亿元，同比增长97.10%；存货13.44亿元，同比减少1.35%。

事件点评

➢ 平稳推进生产交付，三季度业绩稳步增长。碳纤维复合材料经过多年发展已经从最初的非承力构件发展到应用于次承力和主承力构件，应用比例不断提升，公司聚焦碳纤维预浸料产品，处于碳纤维产业链核心枢纽环节。公司承担了多型航空新装备所需预浸料产品的研制、生产和供应，具有垄断优势。公司前三季度生产交付平稳推进，主要业务稳步增长。

➢ 航空装备和复合材料技术迎来跨代发展机遇，公司航空复材业务进入高速增长期。随着新型战机和导弹的大规模列装，以及国产大飞机C919完成适航认证，军民航空装备需求上升叠加复合材料应用比例不断提高，公司作为主要的预浸料供应商，航空复材业务将进入高速增长期。

投资建议

➢ 预计公司2022-2024年EPS分别为0.50\0.68\0.89，对应公司10月21日收盘价26.72元，2022-2024年PE分别为53.0\39.4\29.9，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 航空复合材料需求不及预期；生产交付不及预期。

财务数据与估值:

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,912	3,808	4,760	5,997	7,796
YoY(%)	17.7	30.8	25.0	26.0	30.0
净利润(百万元)	431	591	702	945	1,244
YoY(%)	-21.9	37.3	18.7	34.7	31.6
毛利率(%)	30.0	30.1	33.5	34.0	35.0
EPS(摊薄/元)	0.31	0.42	0.50	0.68	0.89
ROE(%)	9.8	12.1	13.6	15.6	17.5
P/E(倍)	86.4	62.9	53.0	39.4	29.9
P/B(倍)	8.5	7.7	7.0	6.1	5.2
净利率(%)	14.8	15.5	14.7	15.8	16.0

数据来源: 最闻, 山西证券研究所

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4393	4783	6862	8607	11297
现金	1653	1595	2845	3585	4660
应收票据及应收账款	1138	1676	1841	2590	3171
预付账款	99	131	157	206	265
存货	1460	1362	1992	2203	3168
其他流动资产	43	19	27	23	32
非流动资产	2132	2139	2390	2716	3199
长期投资	108	101	105	107	107
固定资产	1126	1152	1406	1732	2215
无形资产	524	497	479	460	439
其他非流动资产	374	390	401	418	438
资产总计	6526	6923	9253	11323	14496
流动负债	1882	1894	3692	4992	7101
短期借款	140	100	1533	2350	3685
应付票据及应付账款	1193	762	1562	1344	2376
其他流动负债	549	1032	597	1298	1039
非流动负债	243	149	161	177	191
长期借款	20	0	13	28	42
其他非流动负债	223	149	149	149	149
负债合计	2125	2043	3853	5169	7291
少数股东权益	23	39	72	87	106
股本	1680	1680	1680	1680	1680
资本公积	1449	1450	1450	1450	1450
留存收益	1286	1695	2095	2655	3412
归属母公司股东权益	4378	4841	5328	6067	7099
负债和股东权益	6526	6923	9253	11323	14496

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	156	382	437	632	789
净利润	430	591	734	961	1262
折旧摊销	137	163	168	218	287
财务费用	-6	-15	22	63	130
投资损失	-7	-11	-71	-85	-43
营运资金变动	-433	-932	-417	-526	-847
其他经营现金流	35	584	0	0	0
投资活动现金流	-998	64	-349	-460	-727
筹资活动现金流	-333	-402	-272	-250	-322
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.42	0.50	0.68	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.27	0.31	0.45	0.57
每股净资产(最新摊薄)	3.14	3.48	3.82	4.35	5.10

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2912	3808	4760	5997	7796
营业成本	2037	2663	3165	3958	5067
营业税金及附加	22	31	69	55	77
营业费用	36	34	82	93	106
管理费用	271	255	437	546	668
研发费用	91	151	159	216	273
财务费用	-6	-15	22	63	130
资产减值损失	-0	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	11	71	85	43
营业利润	510	705	896	1150	1518
营业外收入	8	3	6	5	6
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	516	706	899	1153	1521
所得税	87	114	165	193	259
税后利润	430	591	734	961	1262
少数股东损益	-1	-0	33	16	18
归属母公司净利润	431	591	702	945	1244
EBITDA	614	827	1051	1394	1869

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	17.7	30.8	25.0	26.0	30.0
营业利润(%)	-23.2	38.2	27.1	28.3	32.0
归属于母公司净利润(%)	-21.9	37.3	18.7	34.7	31.6
获利能力					
毛利率(%)	30.0	30.1	33.5	34.0	35.0
净利率(%)	14.8	15.5	14.7	15.8	16.0
ROE(%)	9.8	12.1	13.6	15.6	17.5
ROIC(%)	8.1	10.8	10.3	11.4	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	32.6	29.5	41.6	45.6	50.3
流动比率	2.3	2.5	1.9	1.7	1.6
速动比率	1.5	1.7	1.3	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.2	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	1.6	2.7	2.7	2.7	2.7
估值比率					
P/E	86.4	62.9	53.0	39.4	29.9
P/B	8.5	7.7	7.0	6.1	5.2
EV/EBITDA	71.4	52.7	41.7	31.5	23.7

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

