

中航高科 (600862)

2022 年年报点评：归母净利润同增 29.4%，有望受益于集团改革增效

买入（维持）

2023 年 03 月 20 日

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

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,446	5,331	6,298	7,379
同比	17%	20%	18%	17%
归属母公司净利润（百万元）	765	1,023	1,309	1,648
同比	29%	34%	28%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.55	0.73	0.94	1.18
P/E（现价&最新股本摊薄）	42.16	31.53	24.64	19.57

关键词：#稀缺资产

事件：2023 年 3 月 16 日，公司发布 2022 年年报，2022 年营收为 44.46 亿元，同比增长 16.77%，归母净利润 7.65 亿元，同比增长 29.4%。

投资要点

■ **归母净利润同增 29.4%，预浸料销售持续增长。**公司 2022 年营收 44.46 亿元，同比增长 16.77%；归母净利润 7.65 亿元，同比增长 29.4%。其中航空新材料业务全年营收 43.58 亿元，同比增长 18.71%。

■ **中航系股权激励“遗珠”，有望受益于集团改革增效。**2022 年隶属于中航工业集团的中航沈飞，中航西飞，中航光电等公司均进行了股权激励，公司作为集团下属少有的未进行股权激励公司，有望受益于后续的集团改革增效。

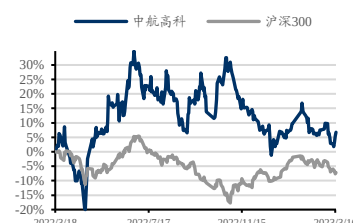
■ **科技创新加强，业务拓展和转型升级成果显著。**公司在航天新材料业务方面，航空工业复材民机、商用航空发动机、水陆两栖飞机等重点项目推进顺利，C919、CRJ929、AG600 等项目均取得阶段性的交付成果；T800 级高性能碳纤维预浸料实现产业化，全年销售收入约 5 亿元；民航刹车盘国产化及高速列车刹车组件应用取得阶段性研发和交付成果。在高端智能装备业务方面，诸如 B3-2060E 桥式龙门加工中心、九轴五联动卧式车铣复合加工中心等项目均取得阶段性研制进展，为公司未来发展、转型注入新动力。

■ **积极布局航空复材领域，持续投资巩固行业优势地位。**在“2030 碳达峰、2060 碳中和”目标推动下，我国复合材料行业高速发展，在航空、汽车、风电以及海洋等其它工业领域需求显著，为巩固公司在预浸料以及航空复材领域的优势地位，顺应行业发展趋势，在股权投资方面，公司 2022 年对中航赢创复合材料科技公司进行投资，共计 17185 万元；在非股权投资方面，公司对先进航空预浸料能力提升以及航空工业复材附属设施建设等项目进行投资，本年度累计完成投资 25164 万元。

■ **盈利预测与投资评级：**基于十四五期间军工行业高景气，并考虑公司在碳纤维产业链的核心地位，我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 10.23(-0.78)/13.09(-0.68)/16.48 亿元；对应 PE 分别为 32/25/20 倍，维持“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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.16
一年最低/最高价	16.91/29.67
市净率(倍)	5.94
流通 A 股市值(百万元)	32,263.02
总市值(百万元)	32,263.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.90
资产负债率(% ,LF)	26.06
总股本(百万股)	1,393.05
流通 A 股(百万股)	1,393.05

相关研究

《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》

2022-04-06

中航高科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,332	6,540	7,919	9,938	营业总收入	4,446	5,331	6,298	7,379
货币资金及交易性金融资产	1,631	2,885	2,791	4,669	营业成本(含金融类)	3,070	3,301	4,023	4,857
经营性应收款项	2,420	2,730	3,380	3,792	税金及附加	34	47	56	36
存货	1,263	918	1,740	1,469	销售费用	28	48	38	22
合同资产	0	0	0	0	管理费用	284	426	390	280
其他流动资产	19	7	7	7	研发费用	163	318	275	286
非流动资产	2,295	2,292	2,306	2,341	财务费用	-24	-20	-37	-36
长期股权投资	110	110	110	110	加:其他收益	14	16	19	22
固定资产及使用权资产	1,159	1,174	1,184	1,192	投资净收益	5	6	7	8
在建工程	151	108	78	57	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	473	482	491	500	减值损失	-21	-3	-4	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	4	4	5
长期待摊费用	27	27	27	27	营业利润	891	1,233	1,579	1,967
其他非流动资产	375	392	415	454	营业外净收支	3	2	1	1
资产总计	7,627	8,832	10,225	12,278	利润总额	894	1,235	1,580	1,968
流动负债	1,702	1,881	1,961	2,361	减:所得税	126	209	267	315
短期借款及一年内到期的非流动负债	41	27	12	3	净利润	767	1,026	1,313	1,653
经营性应付款项	982	1,296	1,423	1,860	减:少数股东损益	2	3	4	5
合同负债	435	337	273	210	归属母公司净利润	765	1,023	1,309	1,648
其他流动负债	244	222	253	289	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.73	0.94	1.18
非流动负债	286	286	286	286	EBIT	859	1,206	1,535	1,920
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,023	1,373	1,704	2,091
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.94	38.08	36.12	34.17
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	17.21	19.19	20.79	22.34
其他非流动负债	243	243	243	243	收入增长率(%)	16.77	19.91	18.13	17.16
负债合计	1,988	2,167	2,246	2,647	归母净利润增长率(%)	29.40	33.71	27.97	25.87
归属母公司股东权益	5,436	6,459	7,768	9,417					
少数股东权益	203	206	210	215					
所有者权益合计	5,639	6,665	7,979	9,632					
负债和股东权益	7,627	8,832	10,225	12,278					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	420	1,425	96	2,081	每股净资产(元)	3.90	4.64	5.58	6.76
投资活动现金流	144	-155	-174	-194	最新发行在外股份(百万股)	1,393	1,393	1,393	1,393
筹资活动现金流	-158	-15	-16	-9	ROIC(%)	13.69	16.09	17.28	18.22
现金净增加额	405	1,254	-94	1,878	ROE-摊薄(%)	14.08	15.84	16.86	17.50
折旧和摊销	164	167	169	171	资产负债率(%)	26.06	24.53	21.97	21.56
资本开支	-245	-107	-119	-119	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.16	31.53	24.64	19.57
营运资本变动	-511	239	-1,378	268	P/B (现价)	5.94	5.00	4.15	3.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

