

23 年利润增长 35%；把握大飞机与低空经济发展机遇

2024 年 03 月 16 日

➤ **事件：**公司 3 月 15 日发布 2023 年报，全年营收 47.8 亿元，YoY +7.5%；归母净利润 10.3 亿元，YoY +34.9%；扣非净利润 10.1 亿元，YoY +33.6%。**业绩表现好于预期**，原因是公司聚焦主责主业，经营质效稳步提升，2024 年计划实现营收 50.0 亿元，YoY +4.6%；利润总额 12.8 亿元，YoY +5.7%。

➤ **4Q23 净利润翻倍增长；盈利能力提升明显。**1) **单季度看：**公司 4Q23 实现营收 11.6 亿元，YoY +6.9%；归母净利润 1.9 亿元，YoY +99.8%；扣非净利润 2.0 亿元，YoY +137.2%。2) **盈利能力：**4Q23 毛利率同比增加 10.0ppt 至 34.6%；净利率同比增加 7.2ppt 至 16.3%。2023 年毛利率同比增加 5.8ppt 至 36.7%；净利率同比增加 4.4ppt 至 21.7%。公司盈利能力大幅提升，产品结构优化、降本增效、规模效应释放系主要原因。

➤ **航空新材料稳步增长；优材百慕国际订单大幅增长。**2023 年，分业务看：1) 新材料业务：营收 46.2 亿元，YoY +8.3%，占总营收 97%，毛利率同比增加 5.92ppt 至 36.8%。2) 机床业务：营收 0.6 亿元，YoY -22.1%，毛利率同比增加 14.81ppt 至 7.8%。**分板块看：**1) 航空工业复材：营收 45.1 亿元，YoY +6.01%；净利润 10.9 亿元，YoY +30.20%，系产品结构变化、降本增效及规模效应影响所致。2) 优材百慕：营收 5351 万元，YoY +95.76%；净利润 1374 万元，YoY +2861.83%。公司积极开拓市场，国际订单大幅增长。3) 装备业务：营收 6618 万元，YoY -21.52%；净利润-3098 万元，同比减亏 285 万元。

➤ **费用率保持在较低水平；加大研发提升科技成果转化能力。**2023 年期间费用率同比增加 1.0ppt 至 11.2%：1) 销售费用率同比增加 0.04ppt 至 0.7%；2) 管理费用率同比增加 1.2ppt 至 7.4%；3) 财务费用率为-0.6%，去年同期为-0.5%；4) 研发费用率同比减少 0.2ppt 至 3.7%；研发费用同比增加 7.5%至 1.8 亿元。**截至 2023 年末，公司：**1) 应收账款及票据 34.4 亿元，较年初增加 49.0%；2) 预付款项 0.2 亿元，较年初减少 84.8%；3) 存货 12.0 亿元，较年初减少 4.9%；4) 合同负债 0.6 亿元，较年初减少 87.3%。2023 年经营活动净现金流为 4.2 亿元，YoY +1.2%。

➤ **投资建议：**公司是我国航空碳纤维预浸料龙头企业，处于产业链枢纽位置。2022 年以来商飞交付多架 C919，开启国产大飞机商业化进程；2024 年两会政府工作报告提出“新质生产力”，积极打造“低空经济”新引擎，为复合材料等发展创造了更多市场需求，公司作为航空新材料龙头将充分受益于行业的快速发展。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 11.85 亿元、14.35 亿元、17.35 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 23x/19x/16x。**我们考虑到公司航空复材的长期成长性和业务可拓展性，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、原材料价格上涨等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,780	5,380	6,377	7,505
增长率 (%)	7.5	12.6	18.5	17.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,031	1,185	1,435	1,735
增长率 (%)	34.9	14.9	21.1	20.9
每股收益 (元)	0.74	0.85	1.03	1.25
PE	27	23	19	16
PB	4.4	3.9	3.4	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 03 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.73 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 中航高科 (600862.SH) 2023 年三季报点评：3Q23 利润增长 50%；航空复材成长性突出-2023/10/23
- 中航高科 (600862.SH) 2023 年中报点评：航空新材料龙头引领发展；降本增效持续提升盈利水平-2023/08/24
- 中航高科 (600862.SH) 2023 年一季报点评：发挥航空新材料产业优势；盈利能力持续改善-2023/04/26
- 中航高科 (600862.SH) 2022 年年报点评：航空复材具有长期成长性；盈利能力持续改善-2023/03/16
- 中航高科 (600862.SH) 2022 年三季报点评：3Q22 业绩稳健增长；盈利能力环比改善-2022/10/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,780	5,380	6,377	7,505
营业成本	3,023	3,357	3,990	4,705
营业税金及附加	30	34	40	47
销售费用	32	35	39	41
管理费用	355	392	437	483
研发费用	176	194	213	226
EBIT	1,163	1,368	1,658	2,003
财务费用	-28	-19	-24	-31
资产减值损失	-6	-7	-8	-8
投资收益	24	9	6	6
营业利润	1,212	1,392	1,685	2,036
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	1,213	1,393	1,686	2,037
所得税	175	201	244	295
净利润	1,038	1,192	1,442	1,742
归属于母公司净利润	1,031	1,185	1,435	1,735
EBITDA	1,343	1,548	1,855	2,217

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,589	1,895	2,167	2,677
应收账款及票据	3,441	3,813	4,465	5,189
预付款项	17	19	22	26
存货	1,201	1,328	1,580	1,864
其他流动资产	47	51	55	61
流动资产合计	6,296	7,106	8,289	9,818
长期股权投资	119	128	137	146
固定资产	1,058	1,128	1,213	1,303
无形资产	468	481	493	505
非流动资产合计	2,351	2,510	2,658	2,796
资产合计	8,647	9,615	10,947	12,613
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,058	1,175	1,397	1,647
其他流动负债	862	886	929	977
流动负债合计	1,920	2,061	2,325	2,624
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	280	280	280	280
非流动负债合计	280	280	280	280
负债合计	2,201	2,341	2,606	2,905
股本	1,680	1,680	1,680	1,680
少数股东权益	210	227	234	241
股东权益合计	6,446	7,274	8,341	9,709
负债和股东权益合计	8,647	9,615	10,947	12,613

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.50	12.56	18.54	17.68
EBIT 增长率	35.45	17.56	21.25	20.77
净利润增长率	34.90	14.93	21.06	20.91
盈利能力 (%)				
毛利率	36.75	37.59	37.44	37.31
净利率	21.71	22.15	22.61	23.21
总资产收益率 ROA	11.93	12.33	13.11	13.76
净资产收益率 ROE	16.54	16.82	17.70	18.33
偿债能力				
流动比率	3.28	3.45	3.56	3.74
速动比率	2.64	2.79	2.88	3.02
现金比率	0.83	0.92	0.93	1.02
资产负债率 (%)	25.45	24.35	23.80	23.03
经营效率				
应收账款周转天数	167.81	164.46	161.17	157.94
存货周转天数	145.05	145.05	145.05	145.05
总资产周转率	0.55	0.56	0.58	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.85	1.03	1.25
每股净资产	4.48	5.06	5.82	6.80
每股经营现金流	0.31	0.72	0.71	0.88
每股股利	0.22	0.22	0.22	0.22
估值分析				
PE	27	23	19	16
PB	4.4	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	19.34	16.58	13.69	11.23
股息收益率 (%)	1.13	1.13	1.13	1.13

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,038	1,192	1,442	1,742
折旧和摊销	179	180	196	214
营运资金变动	-767	-379	-663	-736
经营活动现金流	425	999	985	1,231
资本开支	-229	-346	-353	-360
投资	10	6	6	6
投资活动现金流	-428	-329	-339	-346
股权募资	1	11	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-233	-364	-375	-375
现金净流量	-236	306	272	510

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