

2023年年报点评：年度归母净利润同比增长34.90%，产业地位牢固

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,446	4,780	5,509	6,519	7,472
同比	16.77%	7.50%	15.26%	18.33%	14.63%
归母净利润(百万元)	764.64	1,031.46	1,285.53	1,566.91	1,884.37
同比	29.29%	34.90%	24.63%	21.89%	20.26%
EPS-最新摊薄(元/股)	0.55	0.74	0.92	1.12	1.35
P/E(现价&最新摊薄)	35.94	26.65	21.38	17.54	14.59

事件：公司发布2023年年报。2023年实现营收47.80亿元，同比增长7.50%，实现归母净利润10.31亿元，同比增长34.90%。

投资要点

- 交付项目增多，2023年度营收同比增长7.50%：**2023年度营收为47.80亿元，同比增长7.50%，原因为航空复合材料原材料产品和刹车制品销售增长；实现归母净利润10.31亿元，同比增长34.90%，原因是产品结构变化、降本增效及规模效应。2023年度公司新材料产品毛利率达到36.79%，增长了5.92个百分点，机床产品毛利率达到7.75%，增长了14.81个百分点，主要原因是公司合理安排各类产品的研制和交付，保障多个型号任务顺利完成，实现了主要经营指标质的有效提升和量的合理增长。
- 聚焦主业强化科技转化，开展新项目提升交付能力：**2023年度公司坚持聚焦主责主业，抓住航空装备和复合材料技术跨代发展机遇，持续加强技术研发投入，进一步巩固公司的市场地位和技术优势。2023年，公司新增受理专利46项，授权专利26项，截至2023年底有效专利271项。公司正在开展先进航空预浸料生产能力提升项目建设，新建先进预浸料生产厂房及多条预浸料自动化生产线，项目投产后将大大提升公司生产交付能力，有力支撑公司中长期发展目标实现。
- 关键材料国产化，叠加融入国际供应链机会，双轮驱动公司发展：**公司业务范围涵盖航空新材料，高端智能装备，等专业应用领域，是我国少有的航空复合材料专业化供应商。复合材料业务方面，公司是国内航空复合材料领先企业，参与C919等机型的复合材料供应，有望受益于我国推动关键原材料国产化进程，迎来业绩持续提升。同时，世界各地仍存在政治不稳定性因素，带来了一定的融入国际供应链机会，给公司进一步国际化发展带来机遇。
- 盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，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，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为12.86(-0.71)/15.67(-1.17)/18.84亿元；对应PE分别为21/18/15倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**1) 战略举措未能实现对资源的有效管理风险；2) 复合材料业务受宏观经济波动及政策影响风险。

2024年03月17日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.73
一年最低/最高价	15.36/26.37
市净率(倍)	4.41
流通A股市值(百万元)	27,484.86
总市值(百万元)	27,484.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.48
资产负债率(% ,LF)	25.45
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)：2023年中报点评：第三季度归母净利润同比增长50.06%，看好长期发展前景》

2023-10-26

《中航高科(600862)：2023年中报点评：营收同比增加4.93%，航空新材料业务增长良好》

2023-08-26

中航高科三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,296	7,764	9,735	11,489	营业总收入	4,780	5,509	6,519	7,472
货币资金及交易性金融资产	1,589	3,675	2,982	6,194	营业成本(含金融类)	3,023	3,409	3,983	4,456
经营性应收款项	3,458	2,412	5,053	3,205	税金及附加	30	38	43	51
存货	1,201	1,646	1,641	2,058	销售费用	32	36	43	49
合同资产	0	0	0	0	管理费用	355	381	468	526
其他流动资产	47	30	59	33	研发费用	176	202	239	274
非流动资产	2,351	2,401	2,446	2,455	财务费用	(28)	(19)	(46)	(37)
长期股权投资	119	127	136	145	加:其他收益	13	16	18	21
固定资产及使用权资产	1,140	1,178	1,210	1,201	投资净收益	24	17	26	26
在建工程	273	247	243	233	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	468	466	463	460	减值损失	(17)	9	5	7
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	2	1	2
长期待摊费用	22	22	22	22	营业利润	1,212	1,505	1,839	2,210
其他非流动资产	329	361	372	394	营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	8,647	10,165	12,181	13,944	利润总额	1,213	1,507	1,840	2,211
流动负债	1,920	2,148	2,589	2,458	减:所得税	175	216	265	318
短期借款及一年内到期的非流动负债	31	31	31	31	净利润	1,038	1,291	1,575	1,893
经营性应付款项	1,105	1,064	1,577	1,322	减:少数股东损益	6	6	8	9
合同负债	55	273	196	288	归属母公司净利润	1,031	1,286	1,567	1,884
其他流动负债	729	780	784	817	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.92	1.12	1.35
非流动负债	280	280	280	280	EBIT	1,160	1,458	1,761	2,138
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,339	1,645	1,969	2,374
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.75	38.11	38.90	40.37
租赁负债	49	49	49	49	归母净利率(%)	21.58	23.34	24.04	25.22
其他非流动负债	232	232	232	232	收入增长率(%)	7.50	15.26	18.33	14.63
负债合计	2,201	2,428	2,869	2,739	归母净利润增长率(%)	34.90	24.63	21.89	20.26
归属母公司股东权益	6,236	7,521	9,088	10,973	2 / 3	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。			
少数股东权益	210	215	224	232					
所有者权益合计	6,446	7,737	9,312	11,205					
负债和股东权益	8,647	10,165	12,181	13,944					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	425	2,294	(472)	3,422	每股净资产(元)	4.48	5.40	6.52	7.88
投资活动现金流	(428)	(207)	(219)	(208)	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	(233)	(2)	(2)	(2)	ROIC(%)	16.20	17.42	17.52	17.71
现金净增加额	(236)	2,086	(693)	3,212	ROE-摊薄(%)	16.54	17.09	17.24	17.17
折旧和摊销	179	186	208	236	资产负债率(%)	25.45	23.89	23.55	19.64
资本开支	(229)	(123)	(164)	(143)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.65	21.38	17.54	14.59
营运资本变动	(767)	845	(2,224)	1,328	P/B(现价)	4.41	3.65	3.02	2.50

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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>