其他军工Ⅲ

中航高科（600862.SH）

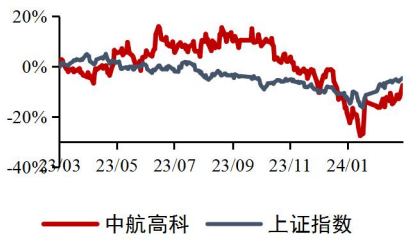
增持-A(维持)

盈利能力显著提升，持续受益行业高景气度

2024 年 3 月 19 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 3 月 18 日

收盘价（元）：	20.75
年内最高/最低（元）：	26.37/15.36
流通 A 股/总股本(亿)：	13.93/13.93
流通 A 股市值（亿）：	289.06
总市值（亿）：	289.06

基础数据：2023 年 12 月 31 日

基本每股收益：	0.74
摊薄每股收益：	0.74
每股净资产(元)：	4.63
净资产收益率：	16.10

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 中航高科公司发布 2023 年报。2023 年公司营业收入为 47.80 亿元，同比增长 7.50%；归母净利润为 10.31 亿元，同比上升 34.90%；扣非后归母净利润为 10.06 亿元，同比上升 33.63%；负债合计 22.01 亿元，同比增长 10.71%；货币资金 15.89 亿元，同比减少 2.55%；应收账款 21.97 亿元，同比增长 29.33%；存货 12.01 亿元，同比减少 4.89%。

事件点评

➢ **航空新材料业务保持稳定增长，盈利能力显著提升。**子公司航空工业复材 2023 年实现营收 45.15 亿元，同比增长 6.01%，实现净利润 10.88 亿元，同比增长 30.20%。子公司优材百慕 2023 年实现营收 1.53 亿元，同比增长 95.76%，实现净利润 1374.29 万元，同比增长 2861.83%。2023 年公司毛利率同比提升 5.81 个百分点达到 36.75%，净利率同比提升 4.45 个百分点达到 21.71%，盈利能力持续提升。

➢ **公司作为航空复合材料行业的引领者，有望持续受益于航空新材料行业的高景气度。**航空工业复材目前是我国航空领域唯一一家专业从事复合材料研发工程化的单位，在复合材料研发和成果转化方面居于国内领先地位，承担了航空工业集团绝大多数在研在产航空装备的复合材料原材料及中间材料的生产与交付，随着新型战机和导弹的大规模列装，以及国产大飞机 C919 完成商业首飞，军民航空航天装备需求上升叠加复合材料应用比例不断提高，公司作为航空复合材料行业的引领者，有望持续受益于航空新材料行业的高景气度。

投资建议

➢ 我们下调了公司的营收预计值，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.85\1.02\1.22，对应公司 3 月 15 日收盘价 19.73 元，2024-2026 年 PE 分别为 23.3\19.3\16.2，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 新装备列装不及预期；C919 投产不及预期；产品交付不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,446	4,780	5,379	6,374	7,558
YoY(%)	16.8	7.5	12.6	18.5	18.6
净利润(百万元)	765	1,031	1,179	1,427	1,701
YoY(%)	29.4	34.8	14.3	21.0	19.2
毛利率(%)	30.9	36.7	36.9	37.0	37.1

EPS(摊薄/元)	0.55	0.74	0.85	1.02	1.22
ROE(%)	13.6	16.1	16.3	17.0	17.3
P/E(倍)	35.9	26.6	23.3	19.3	16.2
P/B(倍)	5.1	4.4	3.9	3.3	2.9
净利率(%)	17.2	21.6	21.9	22.4	22.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5332	6296	7337	8664	10187
现金	1631	1589	1916	2217	2846
应收票据及应收账款	2309	3441	3732	4766	5311
预付账款	111	17	81	47	105
存货	1263	1201	1568	1579	1877
其他流动资产	19	47	40	54	49
非流动资产	2295	2351	2435	2601	2767
长期投资	110	119	135	150	164
固定资产	1079	1058	1194	1393	1589
无形资产	492	474	448	421	389
其他非流动资产	614	700	658	637	625
资产总计	7627	8647	9772	11265	12954
流动负债	1702	1920	2235	2551	2812
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	935	1058	1179	1467	1666
其他流动负债	767	862	1056	1084	1146
非流动负债	**286**	**280**	**280**	**280**	**280**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	286	280	280	280	280
负债合计	1988	2201	2515	2832	3093
少数股东权益	203	210	212	215	221
股本	1680	1680	1680	1680	1680
资本公积	1465	1470	1470	1470	1470
留存收益	2282	3081	3835	4748	5839
归属母公司股东权益	5436	6236	7045	8218	9640
负债和股东权益	7627	8647	9772	11265	12954

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	420	425	908	844	1220
净利润	767	1038	1181	1431	1707
折旧摊销	134	141	142	172	210
财务费用	-24	-28	-31	-36	-45
投资损失	-5	-24	-16	-15	-17
营运资金变动	-505	-782	-369	-709	-634
其他经营现金流	52	80	0	0	0
投资活动现金流	144	-428	-210	-324	-358
筹资活动现金流	-158	-233	-370	-219	-234
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.74	0.85	1.02	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.31	0.65	0.61	0.88
每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.48	5.06	5.90	6.92

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4446	4780	5379	6374	7558
营业成本	3070	3023	3393	4013	4752
营业税金及附加	34	30	35	45	54
营业费用	28	32	33	38	44
管理费用	284	355	377	421	481
研发费用	163	176	176	202	265
财务费用	-24	-28	-31	-36	-45
资产减值损失	-21	-17	-33	-37	-38
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	24	16	15	17
营业利润	891	1212	1393	1682	2000
营业外收入	3	2	4	3	3
营业外支出	1	1	2	1	1
利润总额	894	1213	1396	1684	2002
所得税	126	175	215	253	295
税后利润	767	1038	1181	1431	1707
少数股东损益	2	6	2	4	5
归属母公司净利润	765	1031	1179	1427	1701
EBITDA	979	1306	1485	1795	2136

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.8	7.5	12.6	18.5	18.6
营业利润(%)	26.4	36.0	15.0	20.8	18.9
归属于母公司净利润(%)	29.4	34.8	14.3	21.0	19.2
获利能力					
毛利率(%)	30.9	36.7	36.9	37.0	37.1
净利率(%)	17.2	21.6	21.9	22.4	22.5
ROE(%)	13.6	16.1	16.3	17.0	17.3
ROIC(%)	12.6	15.2	15.5	16.2	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	26.1	25.5	25.7	25.1	23.9
流动比率	3.1	3.3	3.3	3.4	3.6
速动比率	2.3	2.6	2.5	2.7	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.2	1.7	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	3.6	3.0	3.0	3.0	3.0
估值比率					
P/E	35.9	26.6	23.3	19.3	16.2
P/B	5.1	4.4	3.9	3.3	2.9
EV/EBITDA	32.7	24.6	21.4	17.5	14.4

资料来源：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。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。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，本报告的任何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
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

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

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层