

# 经营稳中向好；新设子公司布局低空经济

2024 年 10 月 20 日

**事件：**10 月 18 日，公司发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度实现营收 38.21 亿元，YOY +5.5%；归母净利润 9.12 亿元，YOY +8.0%；扣非净利润 8.98 亿元，YOY +12.1%。**业绩表现符合预期。**公司经营稳中向好，2024 年前三季度营收/利润总额的年度经营计划完成度为 76%/84%。我们综合点评如下：

**3Q24 营收/利润同比增长；1~3Q24 盈利能力保持稳定。**
**1) 单季度角度：**公司 3Q24 实现营收 12.74 亿元，YOY +5.3%；归母净利润 3.08 亿元，YOY +5.2%；扣非净利润 3.04 亿元，YOY +16.9%，主要系非经常性损益同比减少 68.2%所致。
**2) 利润率方面：**公司 3Q24 毛利率同比提升 4.1ppt 至 41.1%；净利率同比下滑 0.3ppt 至 24.4%。1~3Q24 毛利率同比提升 1.1ppt 至 38.5%；净利率同比提升 0.7ppt 至 24.1%。整体保持稳定。

**航空新材料交付增长；新设子公司布局低空经济。**分业务看，2024 年前三季度，公司：
**1) 航空新材料：**实现营收 37.72 亿元，YOY +6.19%；归母净利润 9.54 亿元，YOY +10.74%，主要系航空复合材料及炭刹车产品交付增长所致；
**2) 航空先进制造技术产业化 (含高端智能装备)：**实现营收 4546.89 万元，YOY +4.64%；归母净利润-1363.65 万元，同比减亏 609.29 万元，主要系人工成本下降和低毛利产品交付减少所致。
**低空经济方面：**10 月 18 日，公司公告拟出资 1.02 亿元与中航制造、长盛科技在深圳设立子公司，旨在深入贯彻国家低空经济发展、粤港澳大湾区建设的重大战略部署。公司将立足复合材料专业优势抢占市场先机，快速融入低空经济产业集群发展，增强其在航空复材产业链的控制力。

**1~3Q24 期间费用率同比降低；应收/存货/合同负债增加。**2024 年前三季度，公司期间费用率同比降低 1.0ppt 至 9.3%，其中，销售费用率同比减少 0.1ppt 至 0.5%；管理费用率同比减少 0.4ppt 至 6.7%；研发费用率同比减少 0.5ppt 至 2.6%。公司经营活动净现金流为 1.42 亿元，去年同期为 3.68 亿元，主要系销售回款减少、采购支出减少、税费支出增加所致。
**截至 3Q24 末，公司：**
**1) 应收账款及票据 49.48 亿元，较 2Q24 末增加 14.6%；**
**2) 预付款项 0.34 亿元，较 2Q24 末减少 14.9%；**
**3) 存货 12.03 亿元，较 2Q24 末增加 10.4%；**
**4) 合同负债 0.64 亿元，较 2Q24 末增加 21.5%。**

**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。受益于以 C919 为代表的国产民机商业化进程加快，和“低空经济”等新质生产力发展，复合材料有了更多的市场需求和应用前景。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 11.85 亿元、14.36 亿元、17.36 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 27x/22x/18x。**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、产品价格下降等。

## 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	1,436	1,736
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	30	27	22	18
PB	5.0	4.4	3.7	3.2

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 10 月 18 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格：

22.56 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

**分析师 赵博轩**

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

**分析师 冯鑫**

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin\_yj@mszq.com

## 相关研究

- 中航高科 (600862.SH) 2024 年半年报点评：1H24 业绩稳中向好；推进航空预浸料产能建设-2024/08/23
- 中航高科 (600862.SH) 2024 年一季报点评：发挥行业龙头引领作用；航空新材料业务稳健增长-2024/04/26
- 中航高科 (600862.SH) 2023 年报点评：23 年利润增长 35%；把握大飞机与低空经济发展机遇-2024/03/16
- 中航高科 (600862.SH) 2023 年三季度报点评：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

## 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	1,160	1,368	1,658	2,003
财务费用	-28	-19	-25	-32
资产减值损失	-6	-7	-8	-8
投资收益	24	9	6	6
<b>营业利润</b>	<b>1,212</b>	<b>1,392</b>	<b>1,685</b>	<b>2,037</b>
营业外收支	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>1,213</b>	<b>1,393</b>	<b>1,686</b>	<b>2,038</b>
所得税	175	201	244	295
净利润	1,038	1,192	1,443	1,743
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,031</b>	<b>1,185</b>	<b>1,436</b>	<b>1,736</b>
EBITDA	1,339	1,548	1,855	2,217

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,589	2,040	2,458	3,114
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
<b>流动资产合计</b>	<b>6,296</b>	<b>7,251</b>	<b>8,579</b>	<b>10,254</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,351</b>	<b>2,510</b>	<b>2,658</b>	<b>2,796</b>
<b>资产合计</b>	<b>8,647</b>	<b>9,760</b>	<b>11,237</b>	<b>13,050</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>1,920</b>	<b>2,061</b>	<b>2,325</b>	<b>2,624</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	280	280	280	280
<b>非流动负债合计</b>	<b>280</b>	<b>280</b>	<b>280</b>	<b>280</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,201</b>	<b>2,341</b>	<b>2,606</b>	<b>2,905</b>
股本	1,680	1,680	1,680	1,680
少数股东权益	210	227	234	241
<b>股东权益合计</b>	<b>6,446</b>	<b>7,419</b>	<b>8,631</b>	<b>10,145</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>8,647</b>	<b>9,760</b>	<b>11,237</b>	<b>13,050</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	7.50	12.56	18.54	17.68
EBIT 增长率	35.03	17.91	21.25	20.77
净利润增长率	34.90	14.93	21.12	20.94
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.75	37.59	37.44	37.31
净利率	21.71	22.15	22.62	23.23
总资产收益率 ROA	11.93	12.15	12.78	13.31
净资产收益率 ROE	16.54	16.48	17.10	17.53
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.28	3.52	3.69	3.91
速动比率	2.64	2.86	3.00	3.19
现金比率	0.83	0.99	1.06	1.19
资产负债率 (%)	25.45	23.99	23.19	22.26
<b>经营效率</b>				
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	0.55	0.57	0.58
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.74	0.85	1.03	1.25
每股净资产	4.48	5.16	6.03	7.11
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
<b>估值分析</b>				
PE	30	27	22	18
PB	5.0	4.4	3.7	3.2
EV/EBITDA	22.34	19.03	15.66	12.81
股息收益率 (%)	0.99	0.99	0.99	0.99

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,038	1,192	1,443	1,743
折旧和摊销	179	180	196	214
营运资金变动	-767	-379	-663	-736
<b>经营活动现金流</b>	<b>425</b>	<b>999</b>	<b>986</b>	<b>1,232</b>
资本开支	-229	-346	-353	-360
投资	10	6	6	6
<b>投资活动现金流</b>	<b>-428</b>	<b>-329</b>	<b>-339</b>	<b>-346</b>
股权募资	1	11	0	0
债务募资	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-233</b>	<b>-219</b>	<b>-230</b>	<b>-230</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-236</b>	<b>451</b>	<b>417</b>	<b>656</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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