



## Q3 环比增收更增利，强链补链布局低空产业

### ——中航高科点评报告

2024 年 10 月 21 日

- **事件：**公司发布 2024 年三季报，前三季度公司实现营业收入 38.21 亿元，同比上升 5.5%；实现归母净利润 9.12 亿元，同比上升 8.0%。
- **24Q3 业绩符合预期，2024 任务有望顺利完成：**前三季度公司实现营业收入 38.21 亿元，同比上升 5.5%；实现归母净利润 9.12 亿元，同比上升 8.0%。其中 24Q3 营收 12.74 亿元（YoY+5.3%，QoQ+3.6%），归母净利 3.08 亿元（YoY+5.3%，QoQ+22.1%），环比经营业绩表现强劲，或因毛利率上涨所致。公司 2024 年经营目标为营收 50 亿元，利润总额 12.82 亿元，已分别完成全年经营工作目标的 76.4%和 83.4%，业绩基本符合预期。
  - **Q3 分业务业绩向好，航空新材料稳定交付：**航空新材料业务 24Q3 营收 12.54 亿元（YoY+6.3%），主要系预浸料及炭刹车产品交付增长；归母净利润 3.21 亿元（YoY+11.5%），增收更增利；航空先进制造产业化业务正在调整和转型，Q3 营收 0.29 亿元（YoY+60.5%），归母净利润-0.02 亿元，实现同比减亏。
  - **盈利能力有所提升，费用控制良好：**公司前三季度毛利率 38.5%，同比上涨 1.1pct，其中 Q3 毛利率 41.1%，同比大幅增长 4.12pct。公司期间费用率 9.3%，同比降低 1.0pct，其中管理费用率和研发费用率分别同比下降 0.4pct 和 0.5pct。
- **应收项和应付项同步增长，业务规模稳步扩张：**公司应收账款 45.11 亿元，较期初增长 105.3%，特点是季节波动较大，四季度回款明显，但依然存在较大回款压力。同期应付项 22.19 亿元，较期初增长 11.61 亿元，主要系航空工业复材采购材料款增加。应收项与应付项同步增长，预示公司业务正稳步扩张。
- **增资参股长盛科技 20%股权，推进强链补链布局：**为有效发挥公司在航空产业链的关键作用，打造具有国际竞争力的世界一流复合材料企业，公司通过 3.4 亿元现金参股碳纤维企业长盛科技，并获得其 20%股权。截至三季末，已完成参股企业工商变更。我们认为，此次产业链上游整合，将有助于公司维持强有力的竞争和谈判地位，供应商配套的安全性也得到保障。
- **与股东方合力设子公司，有望深度参与低空经济产业集群发展：**公司立足复合材料专业优势，积极布局低空经济，以图抢占先发优势。公司 10 月 19 日公告拟出资 1.02 亿元与制造院子公司中航制造、长盛科技共同成立深圳中航航空制造技术创新中心有限公司，持股 60%。新成立子公司主攻低空经济通用航空装备的预制料和结构件领域，提供低成本、标准化产品。我们认为，此交易是公司利用股东在新材料、先进制造技术创新研发优势，积极布局低空经济领域的关键一步，未来有望深度参与低空经济产业集群发展。
- **投资建议：**作为目前中国航空工业领域唯一专业从事复合材料研发工程化的单位，公司涉足关键型号的研制和交付，核心卡位优势明显。同时，公司积极发展新质生产力，深度参与引领通航复合材料发展，第二增长曲线逐步清晰。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 11.30/13.34/16.08 亿元，EPS 分别为 0.81/0.96/1.15 元，当前股价对应 PE 分别为 29/25/21 倍，公司业绩稳中向好，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；产能释放进度不及预期的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

#### 中航高科（600862.SH）

推荐 维持评级

#### 分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩森

☎：010-80927657

✉：huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

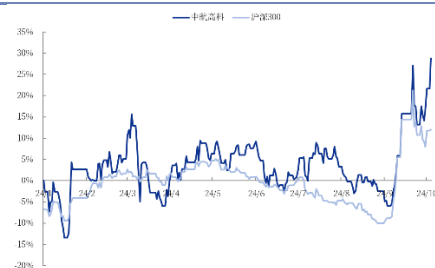
#### 市场数据

2024-10-21

|              |           |
|--------------|-----------|
| 股票代码         | 600862.SH |
| A 股收盘价(元)    | 23.88     |
| 总股本(亿股)      | 13.93     |
| 总市值(亿元)      | 332.66    |
| 实际流通 A 股(亿股) | 13.93     |
| 流通 A 股市值(亿元) | 332.66    |

#### 相对沪深 300 表现图

2024-10-21



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

#### 相关研究

表1：主要财务指标预测

|           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（亿元）  | 47.80 | 51.84 | 60.63 | 73.33 |
| 收入增长率（%）  | 7.50  | 8.47  | 16.94 | 20.95 |
| 归母净利润（亿元） | 10.31 | 11.30 | 13.34 | 16.08 |
| 净利润增速（%）  | 34.90 | 9.59  | 17.99 | 20.53 |
| 毛利率（%）    | 36.75 | 36.30 | 36.60 | 36.80 |
| 摊薄 EPS（元） | 0.74  | 0.81  | 0.96  | 1.15  |
| PE        | 32.25 | 29.43 | 24.94 | 20.69 |
| PB        | 5.33  | 4.73  | 4.18  | 3.66  |
| PS        | 6.96  | 6.42  | 5.49  | 4.54  |

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

**表2：公司财务预测表**

| 资产负债表 (亿元) | 2023A        | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产       | <b>62.96</b> | <b>83.77</b>  | <b>88.18</b>  | <b>101.23</b> |
| 现金         | 15.89        | -22.72        | 5.25          | 15.33         |
| 应收账款       | 21.97        | 43.10         | 30.06         | 28.09         |
| 其它应收款      | 0.23         | 0.17          | 0.22          | 0.28          |
| 预付账款       | 0.17         | 0.76          | 0.75          | 0.85          |
| 存货         | 12.01        | 54.90         | 40.85         | 43.46         |
| 其他         | 12.68        | 7.55          | 11.05         | 13.23         |
| 非流动资产      | 23.51        | 24.35         | 25.19         | 26.06         |
| 长期投资       | 1.19         | 1.25          | 1.32          | 1.40          |
| 固定资产       | 10.58        | 10.19         | 9.76          | 9.35          |
| 无形资产       | 4.68         | 4.67          | 4.65          | 4.63          |
| 其他         | 7.06         | 8.24          | 9.45          | 10.69         |
| 资产总计       | <b>86.47</b> | <b>108.12</b> | <b>113.37</b> | <b>127.29</b> |
| 流动负债       | <b>19.20</b> | <b>32.91</b>  | <b>28.76</b>  | <b>31.35</b>  |
| 短期借款       | 0.00         | -0.40         | -0.77         | -1.08         |
| 应付账款       | 10.11        | 16.51         | 11.53         | 12.23         |
| 其他         | 9.10         | 16.80         | 17.99         | 20.20         |
| 非流动负债      | 2.80         | 2.73          | 2.73          | 2.73          |
| 长期借款       | 0.00         | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 其他         | 2.80         | 2.73          | 2.73          | 2.73          |
| 负债合计       | <b>22.01</b> | <b>35.64</b>  | <b>31.49</b>  | <b>34.08</b>  |
| 少数股东权益     | 2.10         | 2.17          | 2.24          | 2.34          |
| 归属母公司股东权益  | 62.36        | 70.31         | 79.63         | 90.87         |
| 负债和股东权益    | <b>86.47</b> | <b>108.12</b> | <b>113.37</b> | <b>127.29</b> |

| 现金流量表 (亿元) | 2023A        | 2024E         | 2025E        | 2026E        |
|------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流    | <b>4.25</b>  | <b>-33.36</b> | <b>33.64</b> | <b>16.69</b> |
| 净利润        | 10.38        | 11.37         | 13.42        | 16.17        |
| 折旧摊销       | 1.79         | 1.20          | 1.19         | 1.22         |
| 财务费用       | -0.15        | 0.01          | 0.00         | -0.01        |
| 投资损失       | -0.24        | -0.47         | -0.36        | -0.37        |
| 营运资金变动     | -7.67        | -46.08        | 19.02        | -1.14        |
| 其它         | 0.13         | 0.61          | 0.38         | 0.82         |
| 投资活动现金流    | <b>-4.28</b> | <b>-1.41</b>  | <b>-1.30</b> | <b>-1.46</b> |
| 资本支出       | -2.29        | -1.53         | -1.53        | -1.61        |
| 长期投资       | 0.10         | -0.35         | -0.19        | -0.22        |
| 其他         | -2.08        | 0.48          | 0.41         | 0.37         |
| 筹资活动现金流    | <b>-2.33</b> | <b>-3.84</b>  | <b>-4.38</b> | <b>-5.14</b> |
| 短期借款       | 0.00         | -0.40         | -0.37        | -0.32        |
| 长期借款       | 0.00         | 0.00          | 0.00         | 0.00         |
| 其他         | -2.33        | -3.44         | -4.01        | -4.83        |
| 现金净增加额     | <b>-2.36</b> | <b>-38.61</b> | <b>27.96</b> | <b>10.08</b> |

资料来源：中国银河证券研究院预测

| 利润表 (亿元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 47.80 | 51.84 | 60.63 | 73.33 |
| 营业成本     | 30.23 | 33.02 | 38.44 | 46.34 |
| 营业税金及附加  | 0.30  | 0.36  | 0.41  | 0.48  |
| 营业费用     | 0.32  | 0.36  | 0.42  | 0.51  |
| 管理费用     | 3.55  | 3.63  | 4.24  | 5.06  |
| 财务费用     | -0.28 | 0.01  | 0.00  | -0.01 |
| 资产减值损失   | -0.06 | -0.54 | -0.24 | -0.65 |
| 公允价值变动收益 | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 投资净收益    | 0.24  | 0.47  | 0.36  | 0.37  |
| 营业利润     | 12.12 | 13.07 | 15.42 | 18.59 |
| 营业外收入    | 0.02  | 0.01  | 0.01  | 0.01  |
| 营业外支出    | 0.01  | 0.01  | 0.01  | 0.01  |
| 利润总额     | 12.13 | 13.07 | 15.42 | 18.59 |
| 所得税      | 1.75  | 1.70  | 2.00  | 2.42  |
| 净利润      | 10.38 | 11.37 | 13.42 | 16.17 |
| 少数股东损益   | 0.06  | 0.07  | 0.08  | 0.10  |
| 归属母公司净利润 | 10.31 | 11.30 | 13.34 | 16.08 |
| EBITDA   | 13.39 | 14.28 | 16.61 | 19.80 |
| EPS (元)  | 0.74  | 0.81  | 0.96  | 1.15  |

| 主要财务比率    | 2023A   | 2024E  | 2025E  | 2026E   |
|-----------|---------|--------|--------|---------|
| 营业收入      | 7.50%   | 8.47%  | 16.94% | 20.95%  |
| 营业利润      | 36.03%  | 7.83%  | 17.99% | 20.53%  |
| 归属母公司净利润  | 34.90%  | 9.59%  | 17.99% | 20.53%  |
| 毛利率       | 36.75%  | 36.30% | 36.60% | 36.80%  |
| 净利率       | 21.58%  | 21.80% | 22.00% | 21.92%  |
| ROE       | 16.54%  | 16.08% | 16.75% | 17.69%  |
| ROIC      | 15.20%  | 15.62% | 16.38% | 17.39%  |
| 资产负债率     | 25.45%  | 32.96% | 27.78% | 26.78%  |
| 净负债比率     | -23.41% | 31.85% | -6.41% | -16.78% |
| 流动比率      | 3.28    | 2.55   | 3.07   | 3.23    |
| 速动比率      | 2.63    | 0.84   | 1.60   | 1.79    |
| 总资产周转率    | 0.59    | 0.53   | 0.55   | 0.61    |
| 应收账款周转率   | 2.45    | 1.59   | 1.66   | 2.52    |
| 应付账款周转率   | 3.32    | 2.48   | 2.74   | 3.90    |
| 每股收益      | 0.74    | 0.81   | 0.96   | 1.15    |
| 每股经营现金    | 0.31    | -2.39  | 2.41   | 1.20    |
| 每股净资产     | 4.48    | 5.05   | 5.72   | 6.52    |
| P/E       | 32.25   | 29.43  | 24.94  | 20.69   |
| P/B       | 5.33    | 4.73   | 4.18   | 3.66    |
| EV/EBITDA | 21.91   | 24.92  | 19.72  | 16.01   |
| PS        | 6.96    | 6.42   | 5.49   | 4.54    |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良：**制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

**胡浩森** 军工行业分析师。证券从业 5 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准                                                                                                                                   | 评级   | 说明                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 10%以上       |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间   |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上        |
|                                                                                                                                        | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 20%以上       |
|                                                                                                                                        |      | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间    |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上        |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn