

复材龙头盈利稳健，新设子公司布局低空

核心观点

事件：公司发布 24 年三季报，24 年前三季度公司实现营收 38.21 亿元（+5.48%），实现归母净利润 9.12 亿元（+8.00%），扣非归母净利润 8.98 亿元（+12.13%）。

- 营收稳步增长，24Q3 利润环比增长明显。**24 年前三季度公司营收 38.21 亿元（+5.48%），归母净利 9.12 亿元（+8.00%）。单季度看，Q3 实现营收 12.74 亿元（+5.29%），环比增长 3.61%；归母净利 3.08 亿元（+5.25%），环比增长 22.09%。分业务看：1）航空新材料实现营收 37.72 亿元（+6.19%），归母净利 9.54 亿元（+10.74%），主要系航空复合材料产品及炭刹车产品交付增长所致。2）航空先进制造技术产业化业务（含智能装备）实现营收 4547 万元（+4.64%）；归母净利同比减亏 609 万元，主要系人工成本下降及低毛利产品交付减少所致。
- 盈利能力提升，积极备货备产。**24 年前三季度公司毛利率为 38.52%，同比提升 1.08pct。期间费用率为 9.31%，同比下降 0.98pct，其中研发费用率 2.62%（-0.53pct），销售费用率 0.52%（-0.08pct），管理费用率 6.66%（-0.45pct），财务费用率-0.50%（+0.08pct）。综上，公司净利率提升 0.69pct 达到 24.12%。公司预付款项、应付票据和应付账款较年初分别增长 99.09%、592.04%和 86.89%，说明公司为应对下游需求积极备货备产。
- 拟出资设立子公司布局低空经济，有望形成新的业绩增长点。**公司拟出资 1.02 亿元与中航制造、长盛科技共同在深圳设立子公司，公司持股 60%，中航制造和长盛科技持股比例分别为 30%、10%。新设子公司面向以 eVTOL、无人机等为代表的低空经济通用航空装备领域，提供具有低成本竞争优势的标准化、系列化、规模化的预浸料货架产品以及轻量化、定制化、批量化结构件产品。设立子公司有利于公司快速融入低空经济产业集群，增强公司航空复合材料产业链领域的控制力，加强公司在低空经济产业领域的布局。

盈利预测与投资建议

- 考虑到下游需求暂时放缓，调整公司 24、25 年 EPS 为 0.79、0.94 元（原为 0.94、1.19 元），新增 26 年 EPS 预测为 1.09 元，参考可比公司 24 年平均 39 倍 PE，给予目标价 30.81 元，维持买入评级。

风险提示

下游需求低于预期；产品价格下降风险

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,446	4,780	5,056	5,726	6,484
同比增长(%)	16.8%	7.5%	5.8%	13.2%	13.2%
营业利润(百万元)	891	1,212	1,312	1,557	1,814
同比增长(%)	26.4%	36.0%	8.2%	18.7%	16.5%
归属母公司净利润(百万元)	765	1,031	1,105	1,306	1,516
同比增长(%)	29.3%	34.9%	7.2%	18.2%	16.1%
每股收益（元）	0.55	0.74	0.79	0.94	1.09
毛利率(%)	30.9%	36.7%	37.2%	37.7%	37.6%
净利率(%)	17.2%	21.6%	21.9%	22.8%	23.4%
净资产收益率(%)	14.9%	17.7%	16.8%	17.5%	17.8%
市盈率	41.1	30.5	28.4	24.1	20.7
市净率	5.8	5.0	4.5	4.0	3.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2024 年 10 月 22 日）	23.36 元
目标价格	30.81 元
52 周最高价/最低价	25.25/15.18 元
总股本/流通 A 股（万股）	139,305/139,305
A 股市值（百万元）	32,542
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2024 年 10 月 23 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	8.9	34.02	19.31	-2.63
相对表现%	6.26	10.38	6.71	-15.37
沪深 300%	2.64	23.64	12.6	12.74



证券分析师

罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002

相关报告

盈利水平提升，23Q3 业绩高增	2023-10-25
航空复材主业稳健增长，坚持研发创新为未来高质量发展蓄力	2023-08-28
经营效益稳步提升，23 年利润总额目标彰显信心	2023-03-19

附录

表 1：中航高科可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元) 2024/10/22	每股收益（元）			市盈率		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
光威复材	300699	34.38	1.05	1.10	1.30	32.73	31.33	26.47
中简科技	300777	28.16	0.66	0.69	0.83	42.82	41.00	33.83
中航沈飞	600760	48.25	1.09	1.36	1.68	44.22	35.49	28.73
中航西飞	000768	29.14	0.31	0.40	0.51	94.15	72.80	57.34
华秦科技	688281	103.45	1.72	2.60	3.42	60.12	39.77	30.29
	调整后 平均						39	

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,631	1,589	2,342	2,860	3,480	营业收入	4,446	4,780	5,056	5,726	6,484
应收票据及应收账款	2,309	3,441	3,640	4,122	4,668	营业成本	3,070	3,023	3,177	3,569	4,043
预付账款	111	17	18	20	23	销售费用	28	32	32	32	32
存货	1,263	1,201	1,262	1,419	1,607	管理费用	284	355	366	384	404
其他	19	47	49	52	56	研发费用	163	176	176	184	194
流动资产合计	5,332	6,296	7,311	8,473	9,834	财务费用	(24)	(28)	(11)	(10)	(15)
长期股权投资	110	119	119	119	119	资产、信用减值损失	21	17	25	25	25
固定资产	1,078	1,057	1,176	1,235	1,264	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	151	273	186	143	122	投资净收益	5	24	24	24	24
无形资产	473	468	449	429	410	其他	(17)	(17)	(3)	(7)	(12)
其他	494	434	428	423	417	营业利润	891	1,212	1,312	1,557	1,814
非流动资产合计	2,306	2,351	2,358	2,349	2,331	营业外收入	3	2	3	3	3
资产总计	7,638	8,647	9,669	10,822	12,165	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	0	0	230	230	230	利润总额	894	1,213	1,313	1,558	1,815
应付票据及应付账款	935	1,058	1,112	1,250	1,416	所得税	127	175	190	225	262
其他	767	862	868	882	898	净利润	767	1,038	1,123	1,333	1,552
流动负债合计	1,702	1,920	2,210	2,362	2,544	少数股东损益	2	6	18	27	36
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	765	1,031	1,105	1,306	1,516
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.55	0.74	0.79	0.94	1.09
其他	298	280	270	270	270	主要财务比率					
非流动负债合计	298	280	270	270	270		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	2,000	2,201	2,480	2,631	2,814	成长能力					
少数股东权益	203	210	228	255	291	营业收入	16.8%	7.5%	5.8%	13.2%	13.2%
股本	1,680	1,680	1,680	1,680	1,680	营业利润	26.4%	36.0%	8.2%	18.7%	16.5%
资本公积	1,465	1,470	1,470	1,470	1,470	归属于母公司净利润	29.3%	34.9%	7.2%	18.2%	16.1%
留存收益	2,281	3,081	3,812	4,786	5,910	获利能力					
其他	9	5	0	0	0	毛利率	30.9%	36.7%	37.2%	37.7%	37.6%
股东权益合计	5,638	6,446	7,189	8,191	9,351	净利率	17.2%	21.6%	21.9%	22.8%	23.4%
负债和股东权益总计	7,638	8,647	9,669	10,822	12,165	ROE	14.9%	17.7%	16.8%	17.5%	17.8%
现金流量表						ROIC	13.9%	16.7%	16.0%	16.6%	17.0%
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	767	1,038	1,123	1,333	1,552	资产负债率	26.2%	25.5%	25.6%	24.3%	23.1%
折旧摊销	74	111	102	114	123	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(24)	(28)	(11)	(10)	(15)	流动比率	3.13	3.28	3.31	3.59	3.87
投资损失	(5)	(24)	(24)	(24)	(24)	速动比率	2.37	2.64	2.72	2.97	3.22
营运资金变动	(589)	(773)	(204)	(496)	(563)	营运能力					
其它	197	100	(27)	4	5	应收账款周转率	2.9	2.5	2.2	2.3	2.3
经营活动现金流	420	425	961	921	1,078	存货周转率	2.3	2.4	2.5	2.6	2.6
资本支出	(14)	(174)	(105)	(105)	(105)	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
长期投资	(83)	1	0	0	0	每股指标（元）					
其他	241	(255)	23	24	24	每股收益	0.55	0.74	0.79	0.94	1.09
投资活动现金流	144	(428)	(82)	(81)	(81)	每股经营现金流	0.25	0.25	0.57	0.55	0.64
债权融资	(9)	(17)	8	0	0	每股净资产	3.90	4.48	5.00	5.70	6.50
股权融资	15	5	0	0	0	估值比率					
其他	(164)	(221)	(134)	(322)	(377)	市盈率	41.1	30.5	28.4	24.1	20.7
筹资活动现金流	(158)	(233)	(126)	(322)	(377)	市净率	5.8	5.0	4.5	4.0	3.5
汇率变动影响	0	(0)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	31.6	22.9	21.2	17.9	15.5
现金净增加额	405	(236)	753	518	620	EV/EBIT	34.3	25.1	22.8	19.2	16.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。