

增持 (维持)

中航高科 (600862)

营收业绩稳健增长，产业链布局逐步落地

2024 年 11 月 11 日

市场数据

日期	2024-11-08
收盘价(元)	27.24
总股本(百万股)	1,393.05
流通股本(百万股)	1,393.05
净资产(百万元)	6,840.44
总资产(百万元)	10,065.31
每股净资产(元)	4.91

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《中航高科 2024 年中报点评: 营收业绩目标双过半, 持续优化产业布局》2024-08-30

《中航高科 2023 年报点评: 超额完成利润目标, 盈利能力提升显著》2024-03-24

《中航高科 2023 年三季度点评: 全年业绩目标完成超八成, 加强管理盈利能力提升显著》2023-11-07

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

投资要点

- **公司发布 2024 年三季报:** 公司实现营业收入 38.21 亿元, 同比增长 5.48%, 完成全年经营计划的 76.42%, 同比增加 2.49pct; 实现利润总额 10.74 亿元, 同比增长 8.05%, 完成全年经营计划的 83.80%, 同比减少 0.75pct; 归母净利润 9.12 亿元, 同比增长 8.00%; 扣非归母净利润 8.98 亿元, 同比增长 12.13%; 基本每股收益 0.66 元, 同比增长 8.09%。2024Q3 公司实现营收 12.74 亿元, 同比增长 5.29%, 环比增长 3.61%; 归母净利润 3.08 亿元, 同比增长 5.25%, 环比增长 22.09%; 扣非归母净利润 3.04 亿元, 同比增长 16.88%, 环比增长 24.80%。
- **毛利率、净利率增加。**2024 年前三季度, 公司毛利率 38.52%, 同比增加 1.08pct; 归母净利率 23.87%, 同比增加 0.56pct; 加权平均净资产收益率 13.95%, 同比减少 0.75pct。
- **航空新材料稳健增长, 装备业务小幅减亏。**2024 年前三季度, 公司航空新材料业务实现营业收入 37.72 亿元, 同比增长 6.19%, 完成全年经营计划的 76.79%, 同比增加 3.73pct; 实现归母净利润 9.54 亿元, 同比增长 10.74%。公司航空先进制造技术产业化业务(含高端智能装备业务)实现营业收入 4546.89 万元, 同比增长 4.64%, 完成全年经营计划的 62.29%, 同比增加 15.56pct; 实现归母净利润-1363.65 万元, 上年同期-1972.96 万元, 同比减亏 609.29 万元。
- **期间费用率减少。**2024 年前三季度, 公司期间费用合计 3.56 亿元, 同比减少 4.59%, 期间费用率 9.31%, 同比减少 0.98pct。
- **经营性现金流同比减少。**2024 年前三季度, 公司经营活动产生的现金流量净额 1.42 亿元, 同比减少 61.51%。
- **应收账款较年初大幅增长。**截至 2024 年三季度末, 公司应收账款 45.11 亿元, 较年初增长 105.27%, 同比增长 45.41%; 存货 12.03 亿元, 较年初增长 0.16%, 同比增长 12.68%; 合同负债 0.64 亿元, 较年初增长 15.38%, 较二季度末增长 21.48%; 在建工程 0.97 亿元, 较年初减少 64.37%。
- **增资长盛科技提升产业链控制能力。**公司通过现金增资方式参股碳纤维企业长盛(廊坊)科技有限公司, 以 3.42 亿元增资款获得目标公司增资后 20%股权。
- **新设子公司布局低空经济。**公司拟出资 1.02 亿元(持股 60%)与中航制造、长盛科技共同在深圳出资设立子公司深圳中航航空制造技术创新中心有限公司, 该公司定位以预浸料和结构件的设计、研发、制造、装配及集成测试、技术服务为主攻方向; 对外承担国家、地方等产业化科研项目, 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, 并打造装配、集成和测试能力。
- 我们维持盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 11.46/13.22/15.21 亿元, EPS 分别为 0.82/0.95/1.09 元, 对应 11 月 8 日收盘价 PE 为 33.1/28.7/25.0 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 机床业务减亏不及预期; 复材业务需求不及预期; 产品降价压力超出预期。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4780	5038	5643	6218
同比增长	7.5%	5.4%	12.0%	10.2%
归母净利润(百万元)	1031	1146	1322	1521
同比增长	34.9%	11.1%	15.3%	15.0%
毛利率	36.7%	38.1%	38.6%	39.5%
ROE	16.5%	16.2%	16.4%	16.6%
每股收益(元)	0.74	0.82	0.95	1.09
市盈率	36.8	33.1	28.7	25.0

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

事件

- **公司发布 2024 年三季报：**2024 年前三季度，公司实现营业收入 38.21 亿元，同比增长 5.48%，完成全年经营计划的 76.42%，同比增加 2.49pct；实现利润总额 10.74 亿元，同比增长 8.05%，完成全年经营计划的 83.80%，同比减少 0.75pct；归母净利润 9.12 亿元，同比增长 8.00%；扣非归母净利润 8.98 亿元，同比增长 12.13%；基本每股收益 0.66 元，同比增长 8.09%。

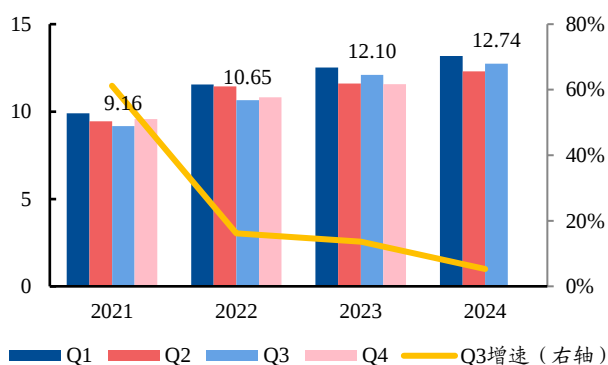
点评

● 营收、业绩保持稳健增长

2024 年前三季度，公司实现营业收入 38.21 亿元，同比增长 5.48%，完成全年经营计划的 76.42%，同比增加 2.49pct；实现利润总额 10.74 亿元，同比增长 8.05%，完成全年经营计划的 83.80%，同比减少 0.75pct；归母净利润 9.12 亿元，同比增长 8.00%。

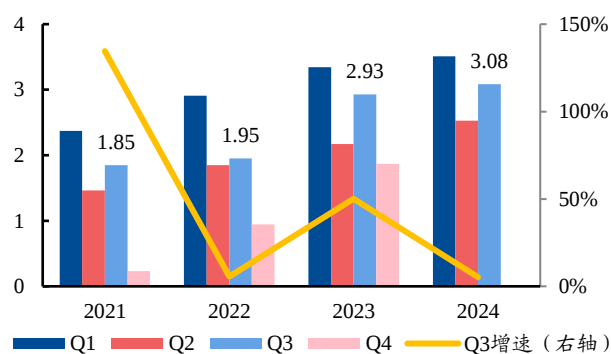
2024Q3 公司实现营收 12.74 亿元，同比增长 5.29%，环比增长 3.61%；归母净利润 3.08 亿元，同比增长 5.25%，环比增长 22.09%；扣非归母净利润 3.04 亿元，同比增长 16.88%，环比增长 24.80%。

图 1、2021-2024Q3 分季度营收（亿元）及 2024Q3 增速



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2021-2024Q3 分季度归母净利润（亿元）及 2024Q3 增速



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、近年分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润
2021	Q1	35.32	9.91	26.02%	2.37	40.10%
	Q2	30.52	9.43	24.78%	1.46	24.76%
	Q3	32.58	9.16	24.06%	1.85	31.26%

	Q4	21.78	9.57	25.14%	0.23	3.89%
2022	Q1	37.35	11.55	25.99%	2.91	38.03%
	Q2	29.65	11.44	25.72%	1.85	24.13%
	Q3	31.83	10.65	23.95%	1.95	25.51%
	Q4	24.59	10.82	24.34%	0.94	12.32%
2023	Q1	40.50	12.52	26.19%	3.34	32.43%
	Q2	34.64	11.60	24.28%	2.17	21.03%
	Q3	36.95	12.10	25.32%	2.93	28.41%
	Q4	34.57	11.57	24.21%	1.87	18.14%
2024	Q1	41.21	13.17	-	3.51	-
	Q2	33.01	12.30	-	2.53	-
	Q3	41.07	12.74	-	3.08	-

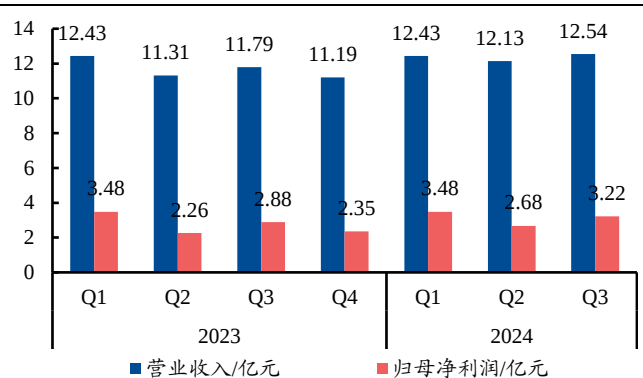
资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 航空新材料稳健增长，装备业务减亏

2024 年前三季度，公司航空新材料业务实现营业收入 37.72 亿元，同比增长 6.19%，主要系本期预浸料和炭刹车产品交付增长所致，完成全年经营计划的 76.79%，同比增加 3.73pct；实现归母净利润 9.54 亿元，同比增长 10.74%。2024Q3，公司航空新材料业务实现营业收入 12.54 亿元，同比增长 6.34%，环比增长 3.33%，实现归母净利润 3.22 亿元，同比增长 11.72%，环比增长 20.25%。

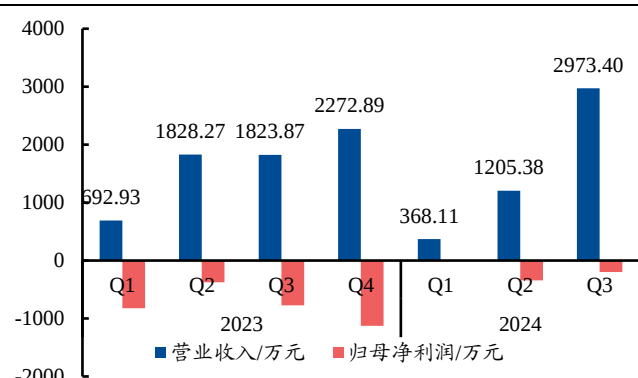
2024 年前三季度，公司航空先进制造技术产业化业务（含高端智能装备业务）实现营业收入 4546.89 万元，同比增长 4.64%，完成全年经营计划的 62.29%，同比增加 15.56pct；实现归母净利润-1363.65 万元，上年同期-1972.96 万元，同比减亏 609.29 万元，主要系人工成本下降和低毛利产品交付减少所致。2024Q3，公司航空先进制造技术产业化业务（含高端智能装备业务）实现营业收入 2973.40 万元，同比增长 63.03%，环比增长 146.68%，实现归母净利润-199.04 万元，同比减亏 575.78 万元，环比减亏 142.14 万元。

图 3、2023-2024Q3 航空新材料业务单季度营收、归母净利润



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2023-2024Q3 航空先进制造技术产业化业务单季度营收、归母净利润



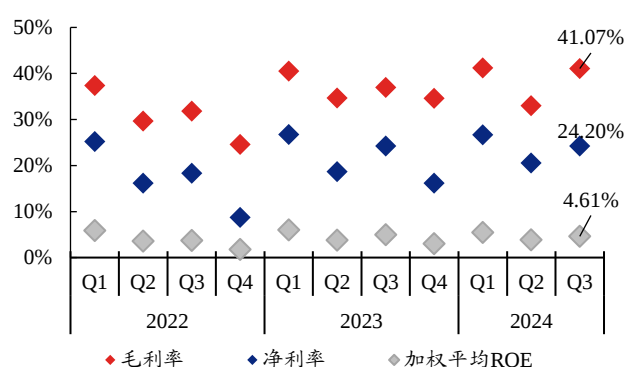
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 前三季度利润率小幅增加

2024 年前三季度，公司毛利率 38.52%，同比增加 1.08pct；归母净利率 23.87%，同比增加 0.56pct；加权平均净资产收益率 13.95%，同比减少 0.75pct。

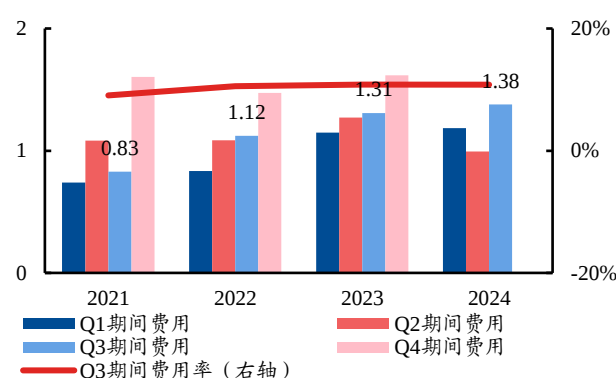
2024Q3，公司毛利率 41.07%，同比增加 4.11pct，环比增加 8.06pct；归母净利率 24.20%，同比减少 0.01pct，环比增加 3.66pct。

图 5、2022-2024Q3 分季度毛利率、归母净利率、ROE



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2021-2024Q3 分季度期间费用（亿元）及 Q3 期间费用占营收比重



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

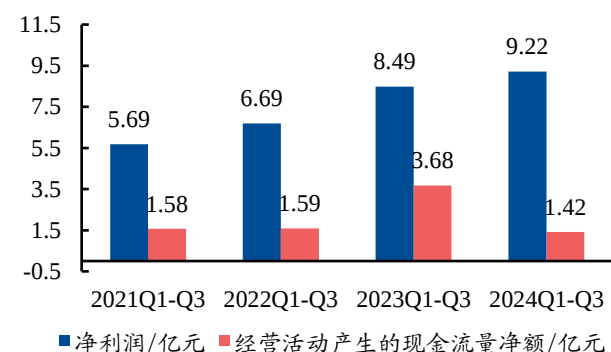
● 期间费用率减少

2024 年前三季度，公司期间费用合计 3.56 亿元，同比减少 4.59%，期间费用率 9.31%，同比减少 0.98pct。其中，销售费用 0.20 亿元，同比减少 8.18%，占营业收入的 0.52%，同比减少 0.08pct；管理费用 2.55 亿元，同比减少 1.17%，占营业收入的 6.66%，同比减少 0.45pct；财务费用-1917.91 万元，2023 年同期为-2095.55 万元，同比增加 177.64 万元；研发费用 1.00 亿元，同比减少 12.31%，占营业收入的 2.62%，同比减少 0.53pct。

● 销售回款减少致使现金流同比大幅减少

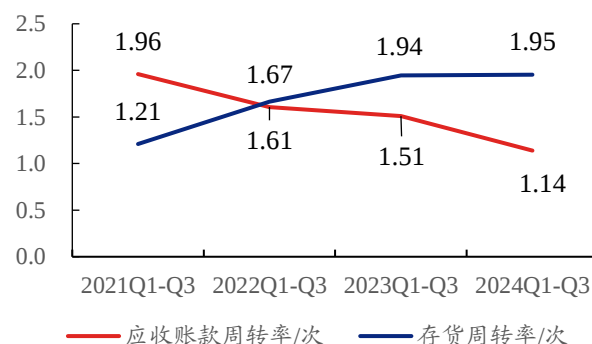
2024 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额 1.42 亿元，同比减少 61.51%，主要系销售回款同比减少 4.40 亿元，采购支出同比减少 2.80 亿元，税费支出同比增加 3509 万元所致；投资活动产生的现金流量净额-0.47 亿元，同比增加 3.22 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-1.74 亿元，同比增加 0.50 亿元。

图 7、2021-2024 年前三季度净利润及经营活动产生的现金流量净额



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、2021-2024 年前三季度应收账款及存货周转率



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 应收账款较年初大幅增长

截至 2024 年三季度末，公司应收账款 45.11 亿元，较年初增长 105.27%，同比增长 45.41%，主要系子公司航空工业复材收入账期在四季度收回所致，应收账款周转率 1.14 次，同比减少 0.37 次；应收票据 4.37 亿元，较年初减少 64.86%，同比减少 15.69%；存货 12.03 亿元，较年初增长 0.16%，同比增长 12.68%，存货周转率 1.95 次，同比增加 0.01 次。

截至 2024 年三季度末，公司合同负债 0.64 亿元，较年初增长 15.38%，较二季度末增长 21.48%。截至 2024 年三季度末，公司在建工程 0.97 亿元，较年初减少 64.37%，主要是固定资产转固所致。

● 增资长盛科技提升产业链控制能力，新设子公司布局低空经济

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，公司通过现金增资方式参股碳纤维企业长盛（廊坊）科技有限公司，以 3.42 亿元增资款获得目标公司增资后 20% 股权。

公司拟出资 1.02 亿元（持股 60%）与中航制造、长盛科技共同在深圳出资设立子公司深圳中航航空制造技术创新中心有限公司，该司定位以预浸料和结构件的设计、研发、制造、装配及集成测试、技术服务为主攻方向；对外承担国家、地方等产业化科研项目，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，并打造装配、集成和测试能力。

● 盈利预测与投资建议

我们维持盈利预测,预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 11.46/13.22/15.21 亿元, EPS 分别为 0.82/0.95/1.09 元, 对应 11 月 8 日收盘价 PE 为 33.1/28.7/25.0 倍, 维持“增持”评级。

● 风险提示

机床业务减亏不及预期; 复材业务需求不及预期; 产品降价压力超出预期。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6296	7057	8250	9537
货币资金	1589	2428	2964	3778
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3441	3288	3810	4152
预付款项	17	49	43	51
存货	1201	1253	1388	1509
其他	47	39	45	46
非流动资产	2351	2405	2343	2287
长期股权投资	119	116	117	116
固定资产	1058	1119	1165	1174
在建工程	273	280	208	171
无形资产	468	446	422	399
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	22	15	8	1
其他	411	429	423	425
资产总计	8647	9462	10593	11824
流动负债	1920	1878	2028	2126
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1058	1044	1178	1273
其他	862	834	850	852
非流动负债	280	294	289	288
长期借款	0	0	0	0
其他	280	294	289	288
负债合计	2201	2172	2317	2414
股本	1680	1680	1680	1680
资本公积	1470	1470	1470	1470
未分配利润	1582	1931	2350	2830
少数股东权益	210	217	227	238
股东权益合计	6446	7290	8276	9410
负债及权益合计	8647	9462	10593	11824

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	1031	1146	1322	1521
折旧和摊销	141	160	184	208
资产减值准备	6	10	17	18
资产处置损失	0	-1	-2	-2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-28	-34	-39	-45
投资损失	-24	-29	-32	-35
少数股东损益	6	8	9	11
营运资金的变动	-782	-100	-473	-400
经营活动产生现金流量	425	1290	942	1289
投资活动产生现金流量	-428	-178	-99	-122
融资活动产生现金流量	-233	-273	-307	-353
现金净变动	-236	838	536	815
现金的期初余额	1183	1589	2428	2964
现金的期末余额	946	2428	2964	3778

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理

注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4780	5038	5643	6218
营业成本	3023	3116	3466	3763
税金及附加	30	34	37	41
销售费用	32	33	38	42
管理费用	355	391	428	462
研发费用	176	184	194	203
财务费用	-28	-34	-39	-45
其他收益	13	18	15	16
投资收益	24	29	32	35
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-10	-10	-10	-10
资产减值损失	-6	-4	-4	-4
资产处置收益	0	1	2	2
营业利润	1212	1347	1554	1789
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1213	1349	1556	1791
所得税	175	195	225	259
净利润	1038	1154	1331	1532
少数股东损益	6	8	9	11
归属母公司净利润	1031	1146	1322	1521
EPS(元)	0.74	0.82	0.95	1.09

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	7.5%	5.4%	12.0%	10.2%
营业利润增长率	36.0%	11.1%	15.4%	15.1%
归母净利润增长率	34.9%	11.1%	15.3%	15.0%
盈利能力				
毛利率	36.7%	38.1%	38.6%	39.5%
归母净利率	21.6%	22.8%	23.4%	24.5%
ROE	16.5%	16.2%	16.4%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	25.5%	23.0%	21.9%	20.4%
流动比率	3.28	3.76	4.07	4.49
速动比率	2.65	3.09	3.38	3.78
营运能力				
资产周转率	58.7%	55.6%	56.3%	55.5%
应收账款周转率	231.4%	217.9%	228.1%	225.1%
存货周转率	239.1%	247.6%	255.9%	253.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.74	0.82	0.95	1.09
每股经营现金	0.31	0.93	0.68	0.93
每股净资产	4.48	5.08	5.78	6.58
估值比率(倍)				
PE	36.8	33.1	28.7	25.0
PB	6.1	5.4	4.7	4.1

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。 评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易法》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn