

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

业绩稳健增长, 盈利能力稳步提高

——中航高科(600862)三季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

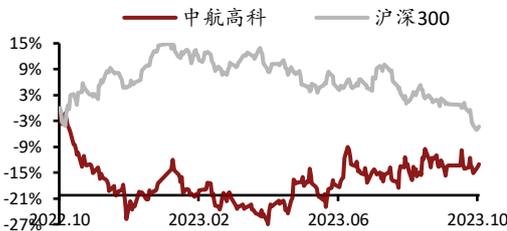
市场数据(2023-10-25)

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 24.87 |
| 一年内最高/最低(元) | 28.42/21.09 |
| 沪深 300 指数 | 3,504.46 |
| 市净率(倍) | 5.73 |
| 流通市值(亿元) | 346.45 |

基础数据(2023-09-30)

| | |
|--------------|-----------------------|
| 每股净资产(元) | 4.34 |
| 每股经营现金流(元) | 0.26 |
| 毛利率(%) | 37.44 |
| 净资产收益率_摊薄(%) | 13.96 |
| 资产负债率(%) | 28.29 |
| 总股本/流通股(万股) | 139,304.91/139,304.91 |
| B 股/H 股(万股) | 0.00/0.00 |

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《中航高科(600862)年报点评: 年报符合预期, 经营目标指引今年业绩增速加快》

2023-03-17

《中航高科(600862)季报点评: 三季报增长 18%, 航空复材军民应用空间巨大》

2022-10-28

《中航高科(600862)年报点评: 军工航空复材业务高增长, 民航大飞机市场空间有望开启》

2022-03-17

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

发布日期: 2023 年 10 月 26 日

投资要点:

中航高科 10 月 23 日发布 2023 年三季报, 前三季度实现营业收入 36.23 亿元, 同比增长 7.69%; 归属于上市公司股东的净利润 8.44 亿元, 同比增长 25.84%; 基本每股收益 0.61 元。

● 三季报稳定增长, 业绩环比加速, Q3 单季度净利润增长 50.06%

公司 2023 年三季报实现营业收入 36.23 亿元, 同比增长 7.69%; 归母净利润 8.44 亿元, 同比增长 25.84%; 扣非净利润 8.01 亿, 同比增长 22.04%。其中第三季度实现营业收入 12.10 亿元, 同比增长 13.67%; 归母净利润 2.93 亿元, 同比增长 50.06%; 扣非净利润 2.6 亿, 同比增长 39.9%。

公司 2023 年三个季度单季度营业收入增速分别为 8.36%、1.47%、13.67%; 归母净利润增速分别为 14.91%、17.45%、50.06%; 扣非净利润增速分别为 13.15%、17.91%、39.9%。业绩环比每季度均有加速。Q3 单季度净利润增长超过 50%。

● 航空复材业务稳定增长, 机床业务减亏明显

2023 年三季报分业务看, 核心业务航空新材料实现营业收入 35.52 亿元, 同比增长 6.97%, 主要系航空复合材料原材料产品和刹车制品销售增长所致; 机床装备实现营业收入 4,345.07 万元, 同比增长 17.50%, 主要系专用装备及航空零部件加工业务同比增长所致。

从净利润构成看: 1. 航空新材料业务实现归属于上市公司股东的净利润 8.62 亿元, 同比增长 21.49%, 公司加强成本管控及管理, 促使综合毛利率同比提升; 2. 机床装备业务实现归母净利润-1,972.96 万元, 同比减亏 986.03 万元, 减亏的主要原因是业务结构变化综合毛利贡献提高和减少冗余人员的人工成本下降所致; 3. 本期京航生物出表事项增加投资收益 2,962.82 万元。

● 公司加强成本管控, 盈利能力稳步提升

公司 2023 年三季报毛利率 37.44%, 对比同期上升了 4.46 个百分点; 净利率 23.43%, 同比上升了 3.54 个百分点; 加权 ROE 为 14.7%, 同比上升了 1.52%。

公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.6%、7.11%、3.16%、-0.58%, 同比分别上升 0.01、0.55、0.65、0.03 个百分点。公司加强成本管控, 毛利率提升 4.46 点, 各项费用率保持稳定, 净利率提升 3.54 个百分点。

邮编： 200122

● 2023 年经营目标指引航空复材利润总额增长 34.2%

公司 2023 年经营目标显示 2023 年预计实现营业收入 49 亿元，利润总额 11.76 亿元。(1) 航空新材料业务力争实现营业收入 48.62 亿元，利润总额 12.96 亿元。公司近三年经营目标基本都圆满完成，实现率较高。2020-2022 年公司营业收入计划实现率分别为 100.41%、100.21%、98.8%，利润总额计划实现率分别为 129%、96.72%、100.11%。

按照 2023 年公司经营目标指引，公司 2023 年营业收入预计增长 10.21%，利润总额预计增长 31.54%；其中航空复材营业收入预计增长 14.16%，利润总额预计增长 34.2%，比 2022 年 (20.6%) 明显提高，表明公司对 2023 年经营具有很强的信心。

● 国防工业、国产大飞机复合材料渗透加速，公司业绩增长持续性强

中航高科是中航工业集团旗下航空复合材料上市平台，航空复合材料预浸料核心供应商，坐拥中航工业集团复合材料领域的研发、生产、市场等优势资源，继承了航空工业多年积累的航空复合材料原材料生产技术，建立了完备的复合材料“设计-材料-制造-检测”一体化的科研生产技术体系。2023 年公司大力推进预浸料新产线验证，提升生产能力，在北京市顺义区某园区新建的两条预浸料生产线已达到稳定生产状态，实现设计产能。

近年来，随着我国国防科技工业及国民经济其他领域的不断发展，我国高性能纤维及其复合材料需求持续高速增长。航空复合材料在航空装备需求不断增长，同时切入导弹等其他武器装备。同时，随着国产大飞机项目逐步落地，航空复合材料在国产大飞机上应用空间打开。公司业绩增长持续性强。

● 盈利预测与评级

我们预测公司 2023 年-2025 年营业收入分别为 50.95 亿、61.83 亿、73.99 亿，归母净利润分别为 10.37 亿、13.42 亿、16.51 亿，按照 2023 年 10 月 25 日收盘价计算，对应的 PE 分别为 33.41X、25.82X、20.98X，未来三年复合增速有望达到近 30%，公司估值合理，与未来几年业绩增速匹配，继续维持“买入”评级。

风险提示：1：军机需求、交付进度不及预期；2：国防开支预算增速不及预期；3：原材料价格上涨；4：行业竞争加剧；5：其他主营业务可能亏损扩大。

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 3,808 | 4,446 | 5,095 | 6,183 | 7,399 |
| 增长比率 (%) | 30.77 | 16.77 | 14.59 | 21.36 | 19.67 |
| 净利润 (百万元) | 591 | 765 | 1,037 | 1,342 | 1,651 |
| 增长比率 (%) | 37.25 | 29.40 | 35.49 | 29.39 | 23.08 |
| 每股收益(元) | 0.42 | 0.55 | 0.74 | 0.96 | 1.19 |
| 市盈率(倍) | 58.58 | 45.27 | 33.41 | 25.82 | 20.98 |

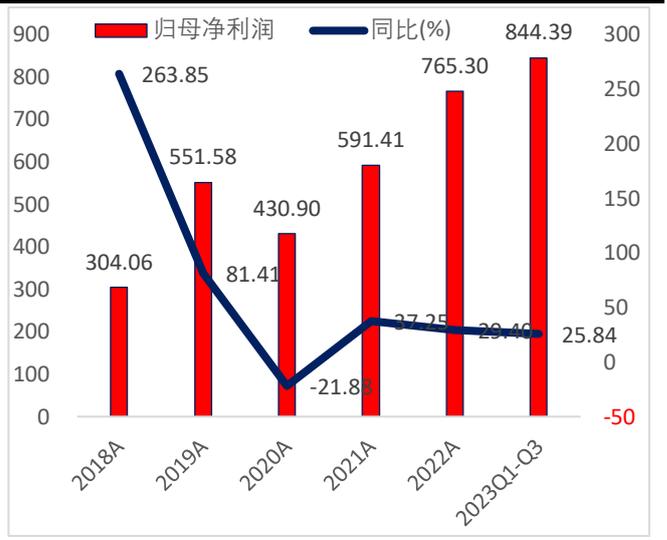
资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入（百万元）



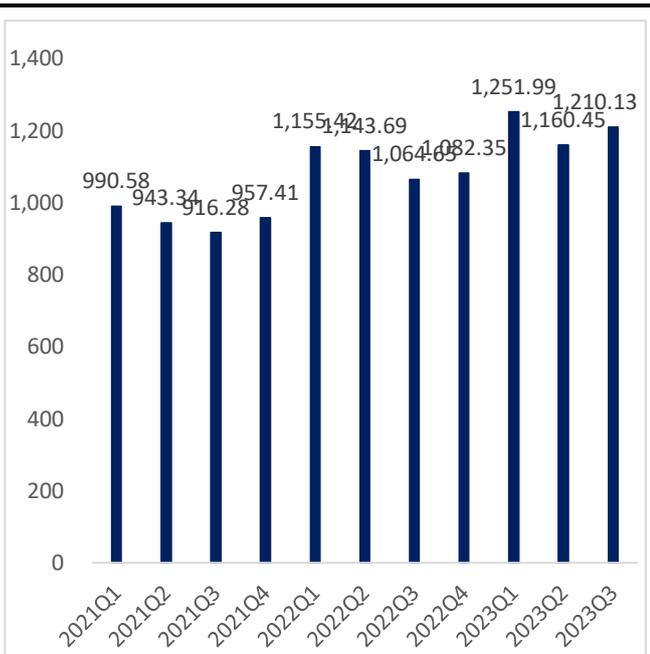
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



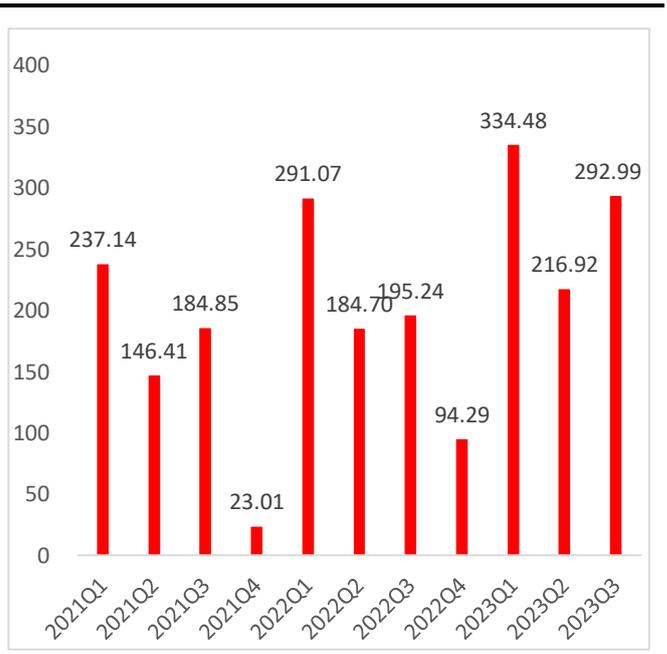
资料来源：Wind、中原证券

图 3：单季度公司营业收入（百万元）



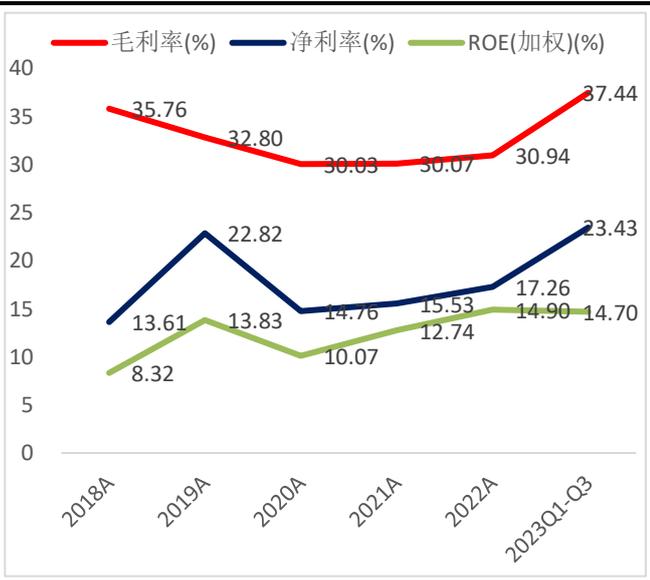
资料来源：Wind、中原证券

图 4：单季度公司归母净利润（百万元）



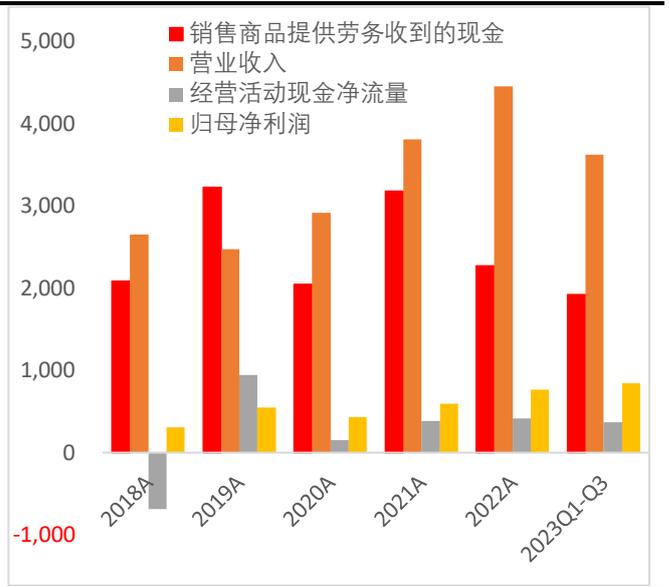
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 公司盈利能力指标



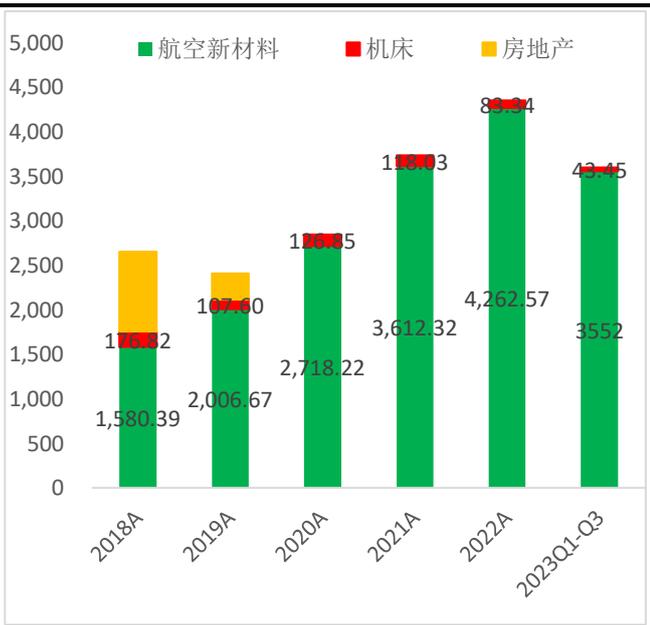
资料来源: Wind、中原证券

图 6: 公司经营现金净流量 (百万元)



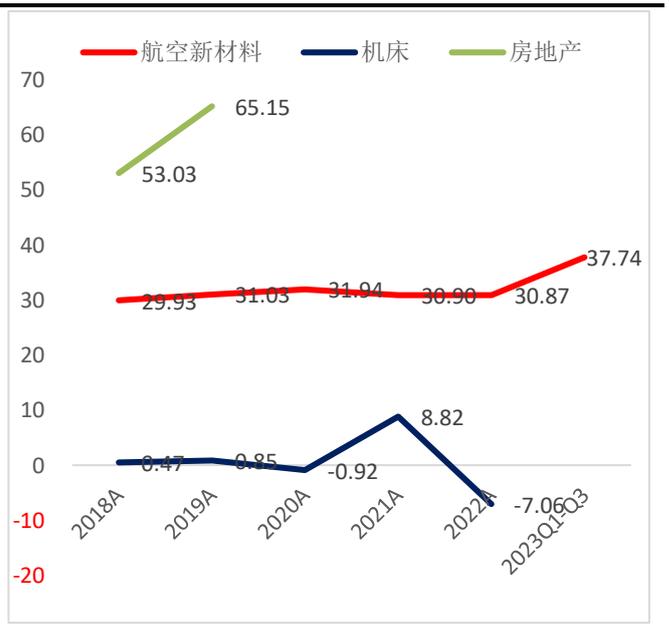
资料来源: Wind、中原证券

图 7: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 8: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

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 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 流动资产 | 4,783 | 5,332 | 5,726 | 6,953 | 8,476 |
| 现金 | 1,595 | 1,631 | 1,754 | 2,267 | 2,931 |
| 应收票据及应收账款 | 1,676 | 2,309 | 2,434 | 2,868 | 3,391 |
| 其他应收款 | 3 | 11 | 14 | 17 | 21 |
| 预付账款 | 131 | 111 | 145 | 170 | 200 |
| 存货 | 1,362 | 1,263 | 1,371 | 1,623 | 1,925 |
| 其他流动资产 | 15 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 非流动资产 | 2,139 | 2,295 | 2,409 | 2,485 | 2,562 |
| 长期投资 | 101 | 110 | 113 | 118 | 122 |
| 固定资产 | 1,152 | 1,079 | 1,066 | 1,032 | 1,005 |
| 无形资产 | 473 | 473 | 462 | 449 | 437 |
| 其他非流动资产 | 413 | 633 | 768 | 885 | 998 |
| 资产总计 | 6,923 | 7,627 | 8,135 | 9,438 | 11,038 |
| 流动负债 | 1,894 | 1,702 | 1,419 | 1,648 | 1,920 |
| 短期借款 | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 762 | 935 | 1,045 | 1,230 | 1,442 |
| 其他流动负债 | 1,032 | 767 | 374 | 419 | 478 |
| 非流动负债 | 149 | 286 | 262 | 262 | 262 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 149 | 286 | 262 | 262 | 262 |
| 负债合计 | 2,043 | 1,988 | 1,681 | 1,910 | 2,182 |
| 少数股东权益 | 39 | 203 | 206 | 210 | 215 |
| 股本 | 1,680 | 1,680 | 1,680 | 1,680 | 1,680 |
| 资本公积 | 1,450 | 1,465 | 1,466 | 1,466 | 1,466 |
| 留存收益 | 1,695 | 2,282 | 3,095 | 4,164 | 5,488 |
| 归属母公司股东权益 | 4,841 | 5,436 | 6,248 | 7,317 | 8,640 |
| 负债和股东权益 | 6,923 | 7,627 | 8,135 | 9,438 | 11,038 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 经营活动现金流 | 382 | 420 | 587 | 971 | 1,180 |
| 净利润 | 591 | 767 | 1,040 | 1,346 | 1,656 |
| 折旧摊销 | 177 | 164 | 111 | 115 | 114 |
| 财务费用 | 15 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -11 | -5 | -9 | -11 | -13 |
| 营运资金变动 | -416 | -511 | -554 | -484 | -587 |
| 其他经营现金流 | 25 | 12 | -1 | 6 | 10 |
| 投资活动现金流 | 64 | 144 | -211 | -176 | -174 |
| 资本支出 | -108 | -245 | -98 | -78 | -84 |
| 长期投资 | 0 | 0 | -92 | -108 | -103 |
| 其他投资现金流 | 173 | 389 | -21 | 11 | 13 |
| 筹资活动现金流 | -402 | -158 | -253 | -282 | -342 |
| 短期借款 | -40 | -100 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -20 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 15 | 2 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -342 | -73 | -254 | -282 | -342 |
| 现金净增加额 | 44 | 405 | 123 | 513 | 664 |

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 3,808 | 4,446 | 5,095 | 6,183 | 7,399 |
| 营业成本 | 2,663 | 3,070 | 3,404 | 4,086 | 4,880 |
| 营业税金及附加 | 31 | 34 | 38 | 45 | 52 |
| 营业费用 | 34 | 28 | 28 | 33 | 37 |
| 管理费用 | 255 | 284 | 306 | 340 | 392 |
| 研发费用 | 151 | 163 | 173 | 198 | 222 |
| 财务费用 | -15 | -24 | -39 | -47 | -63 |
| 资产减值损失 | -4 | -2 | -3 | -5 | -7 |
| 其他收益 | 39 | 14 | 22 | 34 | 47 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 11 | 5 | 9 | 11 | 13 |
| 资产处置收益 | 2 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| 营业利润 | 705 | 891 | 1,212 | 1,568 | 1,930 |
| 营业外收入 | 3 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 706 | 894 | 1,212 | 1,568 | 1,930 |
| 所得税 | 114 | 126 | 172 | 222 | 274 |
| 净利润 | 591 | 767 | 1,040 | 1,346 | 1,656 |
| 少数股东损益 | 0 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 归属母公司净利润 | 591 | 765 | 1,037 | 1,342 | 1,651 |
| EBITDA | 855 | 1,023 | 1,284 | 1,635 | 1,980 |
| EPS (元) | 0.42 | 0.55 | 0.74 | 0.96 | 1.19 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | 30.77 | 16.77 | 14.59 | 21.36 | 19.67 |
| 营业利润 (%) | 38.18 | 26.36 | 36.03 | 29.33 | 23.12 |
| 归属母公司净利润 (%) | 37.25 | 29.40 | 35.49 | 29.39 | 23.08 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 30.07 | 30.94 | 33.18 | 33.91 | 34.05 |
| 净利率 (%) | 15.53 | 17.21 | 20.35 | 21.70 | 22.32 |
| ROE (%) | 12.22 | 14.08 | 16.60 | 18.34 | 19.11 |
| ROIC (%) | 11.24 | 12.89 | 15.40 | 17.15 | 17.92 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 29.51 | 26.06 | 20.66 | 20.24 | 19.77 |
| 净负债比率 (%) | 41.86 | 35.25 | 26.04 | 25.37 | 24.64 |
| 流动比率 | 2.53 | 3.13 | 4.04 | 4.22 | 4.41 |
| 速动比率 | 1.73 | 2.32 | 2.96 | 3.13 | 3.30 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.57 | 0.61 | 0.65 | 0.70 | 0.72 |
| 应收账款周转率 | 3.46 | 2.86 | 2.86 | 3.03 | 3.09 |
| 应付账款周转率 | 3.06 | 4.07 | 3.96 | 4.11 | 4.17 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 0.42 | 0.55 | 0.74 | 0.96 | 1.19 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 0.27 | 0.30 | 0.42 | 0.70 | 0.85 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 3.48 | 3.90 | 4.48 | 5.25 | 6.20 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 58.58 | 45.27 | 33.41 | 25.82 | 20.98 |
| P/B | 7.16 | 6.37 | 5.55 | 4.73 | 4.01 |
| EV/EBITDA | 56.59 | 28.85 | 25.68 | 19.85 | 16.06 |

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅-10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 5% 至 15%；
观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅-5% 至 5%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。