

投资评级 **增持** 维持

股票数据

6个月内目标价(元)	11.20
12月15日收盘价(元)	10.24
52周股价波动(元)	8.73-13.60
总股本/流通A股(百万股)	1393/790
总市值/流通市值(百万元)	14265/8093

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	194.3	72.8	69.9
市净率	5.0	5.1	4.8
市销率	4.90	4.18	4.09
EV/EBITDA	71.1	37.6	36.4
分红率(%)	—	0.00	—

相关研究

《业绩符合预期,看好航空复合材料龙头,中航工业机器人和智能制造基地未来发展》
2017.10.29

《航空复合材料龙头,中航工业机器人和智能制造基地》2017.10.11

《航空复材国家队,未来新材料与高端装备双轮驱动发展》2017.06.24

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-0.1	-21.0	-13.4
相对涨幅(%)	2.2	-22.6	-17.3

资料来源:海通证券研究所

分析师:张恒旺

Email:zhx10170@hstec.com

证书:S0850517110002

分析师:蒋俊

Tel:(021)23154170

Email:jj11200@htsec.com

证书:S0850517010002

分析师:刘磊

Tel:(010)50949922

Email:ll11322@htsec.com

证书:S0850516110001

联系人:张宇轩

Tel:(021)23154172

Email:zyx11631@htsec.com

大尺寸蜂窝生产线建成奠定进入全球民机市场基础,关注军机复材与高铁刹车片发展

投资要点:

- 事件:**2017年12月15日公司发布《关于建成南通大尺寸蜂窝生产线的公告》,据公告披露,本生产线主要为满足国际民机市场对大尺寸芳纶纸蜂窝的需求而建,其一期项目(设计产能4500m³/年)于2016年10月启动,2017年7月26日正式投入使用,2017年12月15日实现首件产品交付。未来公司将根据市场情况,适时启动二期项目建设(若以上全部完成,大尺寸蜂窝生产能力将达到9000m³/年)。
- 点评:**
 - 生产线投入使用+通过庞巴迪、FACC 供应商质量审核为公司进入全球民机材料市场奠定基础。**公司子公司中航复材目前已经开始涉足民用航空复材领域。据航空工业制造院官网以及公司官网分别披露,中航复材蜂窝及芯材北京生产线和南通生产线已于2017年8月份通过庞巴迪公司和诺单公司供应商质量体系审核,9月份通过FACC 供应商质量体系审核。其中庞巴迪是全球支线飞机主要供应商,FACC 是包括波音、空客在内的全球大型飞机制造企业内饰供应商。据波音公司预测,2016-2035年期间全球民用飞机市场需求为5.9万亿美元,对应材料市场空间巨大。此外航空工业集团收购的全球知名通航飞机制造商西锐公司目前已有全复合材料机型。我们认为南通大尺寸蜂窝生产线投入使用将为公司进入世界民用飞机材料市场、参与国际竞争奠定了良好基础。
 - 军机复材龙头,受益型号列装与单机复合材料量提升。**中航复材主营预浸料、蜂窝等复材原材料生产销售,是我国航空复材行业领跑者,是军用航空复材原材料主要供应商,下游主要客户为西飞、成飞、沈飞等航空整机厂。近年随着国家新立项飞机型号大量采用复合材料,单机复合材料用量显著提高,公司军机复材业务有望持续受益。
 - 高铁刹车片业务取得重大进展,看好分享广阔市场空间。**据公司官网介绍,子公司优材百慕利用飞机刹车装置制造的综合技术实力,着力开拓轨道车市场,轨道车辆制动材料研发工作取得重大进展:CRH380A 制动闸片在成都铁路局动车段已上线运行25万公里,CRH5 通过CRCC 认证审核,CRH380B 制动闸片在西安铁路局动车段试用情况良好。据智研咨询,到2020年我国高铁刹车片拥有超过144亿元/年的市场空间,进口替代需求大。我们看好未来公司高铁刹车相关业务取得突破,分享广阔市场空间。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1987.91	2911.74	3415.00	3490.00	4070.00
(+/-)YoY(%)	30.27%	46.47%	17.28%	2.20%	16.62%
净利润(百万元)	144.61	73.42	196.04	204.07	248.80
(+/-)YoY(%)	171.07%	-49.23%	167.01%	4.10%	21.92%
全面摊薄 EPS(元)	0.10	0.05	0.14	0.15	0.18
毛利率(%)	24.08%	19.05%	22.82%	23.76%	24.47%
净资产收益率(%)	4.33%	2.14%	4.99%	4.92%	5.65%

资料来源:公司年报(2015-2016),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

全面合作制造所，目标定位集团机器人和智能制造基地。公司机床业务近年受宏观经济及行业景气度影响，亏损严重。为推动机床业务转型升级，2015年底公司与中航工业制造所确立长期全面战略合作关系，共同发展高端装备制造产业。2016年公司组建了航智科技，完成与上市公司间资产、经营业务分立，目标将原有机床业务改造升级为数控机床及航空专用装备业务，并确保中航工业制造所协作项目生产进度与交付任务。据2017年半年报，公司以成为中航工业机器人和智能制造产业制造基地为发展目标。我们认为，公司股东中航高科技与中航工业基础院作为“一个机构、两块牌子”，下属制造所等机构，未来装备业务发展有望持续受益于制造所协同合作。

盈利预测与投资建议。预计公司2017-2019年EPS分别为0.14、0.15、0.18元，结合可比公司估值情况，考虑公司航空复材业务龙头地位和稀缺性以及高铁刹车片未来潜在广阔空间，给予公司2017年80倍PE，目标价11.20元，维持“增持”评级。

风险提示。(1) 军品需求下降；(2) 民品市场竞争加剧。

表1 可比上市公司估值表(2017年预测PE, 倍)

上市公司	证券代码	收盘价(元)	PE(倍, 2017E)
中航飞机	000768	17.85	79.79
高德红外	002414	16.72	103.08
光威复材	300699	67.94	87.08
平均PE(倍, 2017E)			89.99

资料来源: Wind, 海通证券研究所

备注: 按2017年12月15日收盘价计算(以上均来自Wind一致预测)

信息披露

分析师声明

张恒晖 军工行业
蒋俊 军工行业
刘磊 军工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国卫星,大立科技,金信诺,中光防雷,四创电子,达刚路机,航新科技,光电股份,内蒙一机,中航光电,全信股份,高德红外,晨曦航空,中航电测,久之洋,通光线缆,光力科技,泰豪科技,振芯科技,南洋科技,鹏起科技,航天晨光,银河电子,亿利达,中航飞机,康拓红外,中兵红箭,航天电器,航天长峰,天银机电

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	股票投资评级	买入 个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;	
	中性 个股相对大盘涨幅介于 -5%与 5%之间;	
	减持 个股相对大盘涨幅介于 -5%与 -15%之间;	
	卖出 个股相对大盘涨幅低于 -15%。	
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;	
	减持 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。