

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 航空复材验证下游高景气, 全年业绩有望快速增长

### 事件:

公司发布 2020 年半年度报告, 报告期内实现营收 17.69 亿元, 同比增长 22.26%, 实现归母净利润 3.22 亿元, 同比增长 28.93%。

### 点评:

**1、2020H1 业绩稳步增长, 航空复材业务增长强劲。**报告期内实现营收 17.69 亿元 (+22.26%), 归母净利润 3.22 亿元 (+28.93%), 其中: 航空工业复材营收 16.94 亿元 (+50.55%), 利润总额 4.07 亿元 (+76.61%); 优材百慕营收 973.15 万元 (+2.45%), 利润总额-746.64 万元; 优材京航营收 1191 万元 (-47.35%), 利润总额-377.68 万元; 机床业务营收 4734.63 万元 (-3.75%), 利润总额-1780.64 万元。航空复材领域上半年增长强劲, 验证了下游市场的高景气。

**2、费用率显著降低, 加强主业研发投入。**报告期内期间费用率较上年同期下降 2.09pct 至 10.17%, 主要原因包括: (1) 受疫情影响销售费用同比减少 33.38%; (2) 母公司存款利息收入增加, 财务费用同比减少 196.56%。报告期内研发费用 4035.06 万元 (-1.00%), 在民机复材结构、蜂窝产品、芳纶纸材料、民航刹车片、铁路粉末冶金闸片等新领域取得了突破, 有助于进一步增强核心主业的竞争优势。

**3、产能扩充快速推进, 奠定未来持续增长的基础。**报告期内航空工业复材顺义生产园区一期工程全面收官, 二期 2 号实验厂房完成建设, 南通大尺寸蜂窝生产线二期项目和航空工业复材 5 号铺丝间改造项目正在推进。国内先进战机列装/换装将带动航空复材需求大幅增加, 未来国产大飞机将为航空复材打开更大的市场空间, 产能的扩张奠定了为公司快速发展奠定了基础。

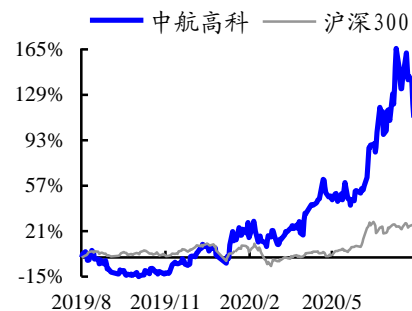
**4、盈利预测与投资建议:**公司将受益于军用市场需求的快速增加, 以及规模效应带来盈利能力提升, 上调 2020-2022 年营收至 29.86/39.04/50.65 亿元, 上调归母净利润至 4.87/6.62/8.89 亿元, 对应 PE 为 68/50/37 倍, 同步上调目标价至 29.32 元, 维持“买入”评级。

**5、风险提示:** 军品交付进度不及预期; 机床业务发展不及预期。

### 股票数据 2020/8/27

6 个月目标价 (元)	29.32
收盘价 (元)	23.71
12 个月股价区间 (元)	9.16 ~ 30.95
总市值 (百万元)	33,029
总股本 (百万股)	1,393
A 股 (百万股)	1,393
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	20

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	46%	117%
相对收益	4%	23%	93%

### 相关报告

《中航高科 (600862): 航空复合材料核心企业, 新材料业务进入快速成长期》

--20200630

《中航高科 (600862): 航空新材料规模和效益双增长, 未来有望继续保持高速增长》

--20200316

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,653	2,473	2,986	3,904	5,065
(+/-)%	-12.86%	-6.76%	20.71%	30.75%	29.75%
归属母公司净利润	304	552	487	660	888
(+/-)%	263.85%	81.41%	-11.65%	35.45%	34.51%
每股收益 (元)	0.22	0.40	0.35	0.47	0.64
市盈率	25.66	27.83	67.78	50.04	37.20
市净率	2.06	3.67	7.54	6.55	5.57
净资产收益率 (%)	8.01%	13.19%	11.12%	13.09%	14.97%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,680	1,680	1,393	1,393	1,393

### 证券分析师: 陈鼎如

执业证书编号: S0550518080002  
010-63210892 chendr@nesc.cn

### 研究助理: 刘中玉

执业证书编号: S0550118120003  
18801026093 liuzy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,918	1,327	1,497	1,931	净利润	564	499	675	909
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	-11	17	24	29
应收款项	666	1,010	1,290	1,635	折旧及摊销	249	170	116	119
存货	1,489	2,277	2,944	3,597	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	265	342	372	409	财务费用	12	5	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>4,338</b>	<b>4,955</b>	<b>6,104</b>	<b>7,573</b>	投资损失	-249	-17	-23	-29
可供出售金融资产					运营资本变动	368	-286	-357	-307
长期投资净额	111	111	111	111	其他	14	-6	-5	-5
固定资产	1,215	1,463	1,631	1,825	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>947</b>	<b>381</b>	<b>430</b>	<b>715</b>
无形资产	462	538	574	617	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-19</b>	<b>-450</b>	<b>-260</b>	<b>-281</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>63</b>	<b>-522</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,202</b>	<b>2,507</b>	<b>2,684</b>	<b>2,886</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-266</b>	<b>410</b>	<b>762</b>	<b>895</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,541</b>	<b>7,462</b>	<b>8,787</b>	<b>10,458</b>					
短期借款	230	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1,397	1,855	2,373	2,974	每股指标				
预收款项	78	399	458	549	每股收益 (元)	0.40	0.35	0.47	0.64
一年内到期的非流动负债	16	16	16	16	每股净资产 (元)	3.00	3.14	3.62	4.26
<b>流动负债合计</b>	<b>1,848</b>	<b>2,558</b>	<b>3,208</b>	<b>3,970</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.68	0.27	0.31	0.51
长期借款	260	260	260	260	成长性指标				
其他长期负债	245	245	245	245	营业收入增长率	-6.8%	20.7%	30.8%	29.8%
<b>长期负债合计</b>	<b>505</b>	<b>505</b>	<b>505</b>	<b>505</b>	净利润增长率	81.4%	-11.7%	35.5%	34.5%
<b>负债合计</b>	<b>2,353</b>	<b>3,063</b>	<b>3,712</b>	<b>4,475</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	4,181	4,381	5,041	5,929	毛利率	32.8%	33.7%	34.7%	36.0%
少数股东权益	7	18	34	54	净利率	22.3%	16.3%	16.9%	17.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,541</b>	<b>7,462</b>	<b>8,787</b>	<b>10,458</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	95.48	105.89	105.42	103.92
					存货周转率 (次)	327.02	419.62	421.38	405.07
					偿债能力指标				
					资产负债率	36.0%	41.0%	42.2%	42.8%
					流动比率	2.35	1.94	1.90	1.91
					速动比率	1.51	1.01	0.95	0.96
					费用率指标				
					销售费用率	2.4%	2.1%	2.3%	2.2%
					管理费用率	11.3%	10.8%	10.5%	10.9%
					财务费用率	0.0%	-0.6%	-0.5%	-0.5%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	27.83	67.78	50.04	37.20
					P/B (倍)	3.67	7.54	6.55	5.57
					P/S (倍)	16.11	11.06	8.46	6.52
					净资产收益率	13.2%	11.1%	13.1%	15.0%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,473	2,986	3,904	5,065
营业成本	1,662	1,981	2,550	3,242
营业税金及附加	16	20	26	33
资产减值损失	-10	-17	-24	-29
销售费用	58	63	89	114
管理费用	278	323	411	551
财务费用	0	-17	-19	-23
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	249	17	23	29
<b>营业利润</b>	<b>664</b>	<b>584</b>	<b>794</b>	<b>1,070</b>
营业外收支净额	3	6	4	5
<b>利润总额</b>	<b>667</b>	<b>590</b>	<b>799</b>	<b>1,074</b>
所得税	103	91	123	166
净利润	564	499	675	909
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>552</b>	<b>487</b>	<b>660</b>	<b>888</b>
少数股东损益	13	11	15	21

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**陈鼎如:** 清华大学精仪系硕士, 华中科技大学机械学院本科, 现任东北证券军工组组长。3年航天装备研发工作经验, 1年金融信息安全领域工作经验, 证券从业经历4年。2019年Wind国防军工行业“金牌分析师”第4名。

**刘中玉:** 中国科学院大学流体力学博士, 北京航空航天大学工程力学本科, 现任东北证券军工组研究助理。曾任中国空间技术研究院总体部主管设计师, 2018年以来具有2年证券从业经历。2019年Wind国防军工行业“金牌分析师”第4名。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

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

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn