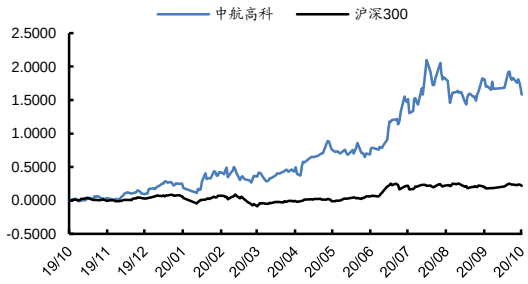
研究所
证券分析师: 苏立赞 S0350519090001
sulz@ghzq.com.cn
证券分析师: 钱佳兴 S0350520090001
qianjx@ghzq.com.cn

# 航空新材料业务高增长，看好复材成长性

## ——中航高科（600862）事件点评

最近一年走势




相对沪深 300 表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 中航高科 | -8.1 | 4.4 | 155.4 |
| 沪深 300 | 1.4 | 0.1 | 21.9 |

| 市场数据 | 2020-10-23 |
|---|---|
| 当前价格（元） | 24.10 |
| 52 周价格区间（元） | 9.19 - 30.95 |
| 总市值（百万） | 33572.48 |
| 流通市值（百万） | 33572.48 |
| 总股本（万股） | 139304.91 |
| 流通股（万股） | 139304.91 |
| 日均成交额（百万） | 364.61 |
| 近一月换手（%） | 18.32 |

相关报告

《中航高科（600862）深度报告：技术和市场构筑壁垒，产业的发展加速成长》——2019-12-20

《中航高科（600862）事件点评：新材料业务增长超预期》——2019-10-30

《中航高科（600862）事件点评：空间广阔增长加速，成长属性不断凸显》——2019-08-19

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

## 事件：

公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营业收入 23.37 亿元，同比增长 9.18%；归母净利润 4.01 亿元，同比增长 18.46%；扣非归母净利润 3.46 亿元，同比增长 14.61%；基本每股收益 0.288 元。

## 投资要点：

- **航空新材料业务高增长，归母净利润同比增速达 63%，带动同口径下公司归母净利润同比增长 87%。**公司已剥离地产业务，目前主要业务为航空新材料和高端智能装备两大板块，其中，航空新材料业务中 95%为复材业务。前三季度，由于复材业务收入增长，航空新材料业务实现营业收入 22.48 亿元，同比增长 26.75%，且由于确认收入产品品种结构变化以及规模效应导致整体毛利率提升，归母净利润同比增长 62.93%至 4.19 亿元；由于交付增加，机床装备业务实现营业收入 0.86 亿元，同比增长 31.64%，由于人员分流和财税政策影响致使人工成本降低，归母净利润同比减亏约 0.05 亿元至-0.26 亿元。考虑到去年前三季度公司营收包含房地产（2019 前三季度房地产实现营业收入 2.96 亿元，归母净利润 1.24 亿元），若剔除该业务影响，同口径下公司 2020 年前三季度营业收入同比增速达 26.67%，归母净利润同比增速达 86.64%。

- **期间费率略有下降，盈利能力有所提升。**前三季度公司整体毛利率 30.48%，同比下降 0.38pct；净利率 17.13%，同比增长 0.11pct。期间费用率为 12.27%，同比下降 0.29%，其中，销售费用率和财务费用率分别下降 0.70pct 和 0.32pct，管理费用率和研发费用率分别提升 0.40pct 和 0.33pct。

- **复合材料成长空间大，公司龙头地位显著，成长性较好。**我国正处于新型航空装备加速列装期，以及国产大飞机加速发展期，复合材料在现代军民用飞机上用量提升，行业成长空间大。航空工业复材背靠航空工业集团，具有几十年的技术积累，其复合材料设计技术和工程化能力在国内具有较强的竞争力，主要产品为预浸料、蜂窝等复合材料原材料以及民机复合材料构件，有望充分受益于行业的发展。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**基于公司航空新材料业务高增长态势，上调此前对于公司 2020-2021 年的盈利预测。预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 4.53 亿元、5.91 亿元以及 7.67

亿元，对应 EPS 分别为 0.33 元、0.42 元及 0.55 元，对应当前股价 PE 分别为 74 倍、57 倍及 44 倍，维持买入评级。

■**风险提示：**1）产品交付进度不及预期；2）订单波动风险；3）公司盈利不及预期。

| 预测指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 主营收入（百万元） | 2473 | 2927 | 3766 | 4854 |
| 增长率(%) | -7% | 18% | 29% | 29% |
| 归母净利润（百万元） | 552 | 453 | 591 | 767 |
| 增长率(%) | 81% | -18% | 30% | 30% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.40 | 0.33 | 0.42 | 0.55 |
| ROE(%) | 13.17% | 10.18% | 12.33% | 14.62% |

资料来源：Wind、国海证券研究所

附表：中航高科盈利预测表

| 证券代码: | 600862.SH | | 股价: | 24.10 | 投资评级: | 买入 | | 日期: | 2020-10-23 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **财务指标** | **2019** | **2020E** | **2021E** | **2022E** | **每股指标与估值** | **2019** | **2020E** | **2021E** | **2022E** |
| **盈利能力** | | | | | **每股指标** | | | | |
| ROE | 13% | 10% | 12% | 15% | EPS | 0.40 | 0.33 | 0.42 | 0.55 |
| 毛利率 | 33% | 31% | 33% | 33% | BVPS | 3.00 | 3.18 | 3.42 | 3.73 |
| 期间费率 | 18% | 14% | 14% | 14% | **估值** | | | | |
| 销售净利率 | 22% | 15% | 16% | 16% | P/E | 60.86 | 74.05 | 56.76 | 43.78 |
| **成长能力** | | | | | P/B | 8.03 | 7.57 | 7.04 | 6.46 |
| 收入增长率 | -7% | 18% | 29% | 29% | P/S | 13.57 | 11.47 | 8.91 | 6.92 |
| 利润增长率 | 81% | -18% | 30% | 30% | | | | | |
| **营运能力** | | | | | **利润表（百万元）** | **2019** | **2020E** | **2021E** | **2022E** |
| 总资产周转率 | 0.38 | 0.41 | 0.48 | 0.54 | **营业收入** | **2473** | **2927** | **3766** | **4854** |
| 应收账款周转率 | 3.69 | 3.69 | 3.69 | 3.69 | 营业成本 | 1662 | 2015 | 2530 | 3243 |
| 存货周转率 | 1.12 | 1.12 | 1.12 | 1.12 | 营业税金及附加 | 16 | 19 | 25 | 32 |
| **偿债能力** | | | | | 销售费用 | 58 | 29 | 38 | 49 |
| 资产负债率 | 36% | 37% | 39% | 41% | 管理费用 | 278 | 366 | 471 | 607 |
| 流动比 | 2.35 | 2.33 | 2.26 | 2.17 | 财务费用 | 0 | 1 | 0 | (0) |
| 速动比 | 1.54 | 1.46 | 1.36 | 1.25 | 其他费用/（-收入） | 260 | 50 | 10 | 0 |
| | | | | | **营业利润** | **664** | **547** | **713** | **924** |
| **资产负债表（百万元）** | **2019** | **2020E** | **2021E** | **2022E** | 营业外净收支 | 3 | 2 | 3 | 4 |
| 现金及现金等价物 | 1918 | 1987 | 2081 | 2177 | **利润总额** | **667** | **549** | **716** | **928** |
| 应收款项 | 670 | 792 | 1020 | 1314 | 所得税费用 | 103 | 85 | 110 | 143 |
| 存货净额 | 1489 | 1823 | 2289 | 2934 | **净利润** | 564 | 464 | 605 | 785 |
| 其他流动资产 | 261 | 309 | 398 | 512 | 少数股东损益 | 13 | 11 | 14 | 18 |
| **流动资产合计** | **4338** | **4911** | **5787** | **6938** | **归属于母公司净利润** | **552** | **453** | **591** | **767** |
| 固定资产 | 1215 | 1170 | 1128 | 1088 | | | | | |
| 在建工程 | 58 | 58 | 58 | 58 | **现金流量表（百万元）** | **2019** | **2020E** | **2021E** | **2022E** |
| 无形资产及其他 | 462 | 462 | 429 | 396 | **经营活动现金流** | **947** | **336** | **386** | **462** |
| 长期股权投资 | 111 | 111 | 111 | 111 | 净利润 | 564 | 464 | 605 | 785 |
| **资产总计** | **6541** | **7069** | **7869** | **8946** | 少数股东权益 | 13 | 11 | 14 | 18 |
| 短期借款 | 230 | 235 | 245 | 260 | 折旧摊销 | 245 | 107 | 105 | 99 |
| 应付款项 | 1397 | 1710 | 2147 | 2753 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收帐款 | 78 | 24 | 31 | 40 | 营运资金变动 | 124 | (763) | (1226) | (1668) |
| 其他流动负债 | 142 | 142 | 142 | 142 | **投资活动现金流** | **(19)** | **45** | **43** | **40** |
| **流动负债合计** | **1848** | **2111** | **2566** | **3195** | 资本支出 | (12) | 45 | 43 | 40 |
| 长期借款及应付债券 | 260 | 260 | 260 | 260 | 长期投资 | 41 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 245 | 245 | 245 | 245 | 其他 | (47) | 0 | 0 | 0 |
| **长期负债合计** | **505** | **505** | **505** | **505** | **筹资活动现金流** | **(859)** | **(194)** | **(250)** | **(322)** |
| **负债合计** | **2353** | **2616** | **3071** | **3700** | 债务融资 | (95) | 5 | 10 | 15 |
| 股本 | 1393 | 1393 | 1393 | 1393 | 权益融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 4188 | 4453 | 4798 | 5246 | 其它 | (764) | (199) | (260) | (337) |
| **负债和股东权益总计** | **6541** | **7069** | **7869** | **8946** | **现金净增加额** | **69** | **187** | **179** | **180** |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域产业经验，4 年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究。
钱佳兴，北京航空航天大学本硕，3 年军工领域产业经验，2 年军工行业研究经验，负责军工行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

钱佳兴、苏立赞，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注册为证券分析师，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。

## 【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。