

新材料业务高速增长，业绩超预期

——中航高科（600862）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020年08月31日

事件：公司公布2020年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入17.69亿元，较上年同期增长22.26%，实现归属于上市公司股东的净利润3.22亿元，较上年同期增长28.93%。

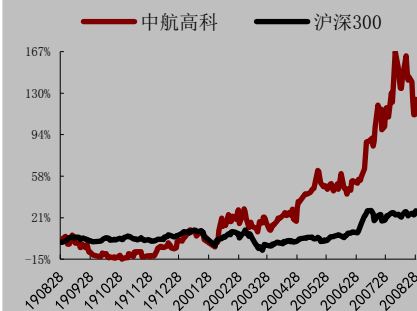
投资要点：

- **新材料板块增长迅猛，拉动公司上半年业绩。**公司上半年营收17.69亿，同比增长22.26%。归母净利润3.22亿元，同比增长28.93%，利润总额已完成全年工作目标的94%，业绩超预期，原因主要是新材料业务增长迅速。其中，上半年航空复材整体经营状况良好，实现收入16.94亿，同比增长50.55%，占公司总营收的96%；实现利润总额4.07亿，同比增长76.61%，业绩大幅增长的原因收入增长以及确认收入产品结构变化和规模效益导致的毛利率提升。上半年机床业务实现营收4735万，同比减少3.75%，实现利润总额-1781万，同比去年减亏591万；优材百慕实现营收973万，同比增长2.45%，主要为民航业务收入，实现利润总额-747万，同比去年增亏255万；京航生物实现营业收入1,191万元，同比下降47.35%，实现利润总额-377.68万元，比去年同期增加亏损215万元。
- **国产军机、商用飞机需求增速加快，看好航空复材市场高景气度持续。**碳纤维复材作为高强度低重量的新型复合材料在航天航空领域应用广泛，受益于以J-20、Z-20、Y-20等为代表的新机型逐步量产，以及C919的预期订单拉动，我们认为未来3-5中国航天航空市场中的碳纤维复合材料市场将处于高速成长期，下游需求大幅上升。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司上半年完成全年目标的94%，业绩超预期，我们上调盈利预测，公司2020-2022年预计营业收入分别为32.18/40.22/51.34亿元，EPS分别为0.43/0.52/0.66，P/E分别为55.1/45.3/35.9。维持“增持”评级。
- **风险因素：**研发进度不如预期，军工市场需求波动，客户集中度较高。

基础数据

行业	国防军工
公司网址	
大股东/持股	中航高科技发展有限公司/42.86%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,393.05
流通A股(百万股)	1,393.05
收盘价(元)	24.38
总市值(亿元)	339.63
流通A股市值(亿元)	339.63

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年08月31日

相关研究

万联证券研究所 20200601_中航高科(600862)首次覆盖_AAA_新材料业绩快速增长，大飞机牵引未来下游需求
万联证券研究所 20200331_光威复材(300699)年报点评_AAA_主营业务高速增长，募投项目年底有望投产
万联证券研究所 20200309_公司首次覆盖_AAA_碳纤维龙头优势凸显，业绩大幅领先行业

分析师：

黄侃

执业证书编号：S0270520070001

电话：18818400628

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	2,473	3,218	4,022	5,134
增长比率(%)	-6.8%	30.1%	25.0%	27.6%
净利润(百万)	552	600	729	919
增长比率(%)	81.4%	8.7%	21.6%	26.1%
每股收益(元)	0.40	0.43	0.52	0.66
市盈率(倍)	59.9	55.1	45.3	35.9

数据来源：万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,338	5,500	6,671	8,209	营业收入	2,473	3,218	4,022	5,134
货币资金	1,918	1,640	1,858	2,283	营业成本	1,662	2,105	2,687	3,466
应收票据及应收账款	666	1,088	1,329	1,657	营业税金及附加	16	65	73	87
其他应收款	5	40	47	53	销售费用	58	72	93	117
预付账款	60	111	133	167	管理费用	278	346	431	555
存货	1,489	2,420	3,103	3,847	研发费用	98	98	130	169
其他流动资产	201	201	201	201	财务费用	0	-88	-67	-77
非流动资产	2,202	2,559	2,809	3,089	资产减值损失	-10	1	5	5
长期股权投资	111	111	111	111	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,215	1,463	1,631	1,825	投资净收益	249	173	247	336
在建工程	58	81	101	116	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	462	538	574	617	营业利润	664	843	992	1,240
其他长期资产	356	367	393	419	营业外收入	5	0	0	0
资产总计	6,541	8,059	9,480	11,297	营业外支出	2	0	0	0
流动负债	1,848	2,726	3,366	4,206	利润总额	667	843	992	1,240
短期借款	230	0	0	0	所得税	103	203	212	263
应付票据及应付账款	1,397	1,972	2,500	3,181	净利润	564	641	781	976
预收账款	78	430	472	556	少数股东损益	13	41	52	57
其他流动负债	142	324	394	469	归属母公司净利润	552	600	729	919
非流动负债	505	505	505	505	EBITDA	610	702	724	858
长期借款	260	260	260	260	EPS (元)	0.40	0.43	0.52	0.66
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	245	245	245	245	主要财务比率				
负债合计	2,353	3,231	3,871	4,711	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	1,680	1,680	1,680	1,680	成长能力				
资本公积	1,449	1,449	1,449	1,449	营业收入	-6.8%	30.1%	25.0%	27.6%
留存收益	1,078	1,677	2,406	3,326	营业利润	38.9%	26.9%	17.6%	24.9%
归属母公司股东权益	4,181	4,780	5,510	6,429	归属于母公司净利润	81.4%	8.7%	21.6%	26.1%
少数股东权益	7	48	100	157	获利能力				
负债和股东权益	6,541	8,059	9,480	11,297	毛利率	32.8%	34.6%	33.2%	32.5%
					净利率	22.8%	19.9%	19.4%	19.0%
					ROE	13.2%	12.5%	13.2%	14.3%
					ROIC	6.5%	7.9%	8.1%	8.5%
					偿债能力				
					资产负债率	36.0%	40.1%	40.8%	41.7%
					净负债比率	-33.7%	-28.3%	-28.2%	-30.5%
					流动比率	2.35	2.02	1.98	1.95
					速动比率	1.51	1.09	1.02	1.00
					营运能力				
					总资产周转率	0.38	0.40	0.42	0.45
					应收账款周转率	3.82	3.45	3.46	3.51
					存货周转率	1.12	0.87	0.87	0.90
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.40	0.43	0.52	0.66
					每股经营现金流	0.68	0.22	0.24	0.35
					每股净资产	3.00	3.43	3.96	4.62
					估值比率				
					P/E	59.88	55.09	45.30	35.92
					P/B	7.90	6.91	5.99	5.14
					EV/EBITDA	28.06	54.84	52.85	44.11

资料来源: 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场