

强烈推荐-A (维持)

中航高科 600862.SH

当前股价: 10.47 元

2020年02月04日

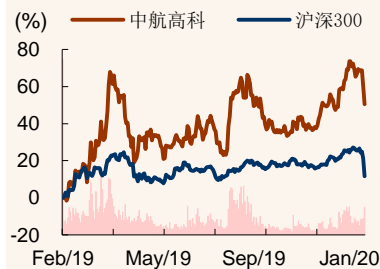
新材料业务保持高增长, 聚焦主业提升管理效率

基础数据

上证综指	2747
总股本(万股)	139305
已上市流通股(万股)	139305
总市值(亿元)	146
流通市值(亿元)	146
每股净资产(MRQ)	2.9
ROE(TTM)	10.3
资产负债率	54.5%
主要股东	中航高科技发展有限
主要股东持股比例	42.86%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	8	57
相对表现	3	9	44



资料来源: 贝格数据、招商证券

1、《中航高科(600862)一新材料业务延续高增长, 加大研发投入持续发力》2019-10-29

2、《中航高科(600862)一复材业务增长迅猛, 加速构建航空材料与装备平台》2019-08-18

王超

010-57601716  
wangchao18@cmschina.com.cn  
S1090514080007

岑晓翔

cenxiaoxiang@cmschina.com.cn  
S1090518090007

事件:

公司发布业绩预告, 预计 2019 年年度实现归属于上市公司股东的净利润约 54,973 万元, 同比增加约 80.8%。

评论:

1、新材料和机床业务趋势向好, 带动 19 年业绩提升。

公司 2019 年度实现归属于上市公司股东的净利润约为 54,973 万元, 同比增加 24,567 万元, 增幅约 80.8%, 其中致豪地产股权转让合并口径实际净利润约 25,000 万元; 扣非净利润约为 23,450 万元, 同比减少 3,614 万元, 同比下降 13%, 其中航空新材料业务利润增加 7800 万元, 机床业务减亏 1100 万元, 地产并表利润减少 1.26 亿元。

2、新材料业务保持高增长, 利润同比增长 37.14%。

2018 年, 公司航空新材料业务实现销售收入 15.8 亿, 实现净利润 20,999.68 万元, 业绩预告 2019 年新材料业务收入稳定增长, 净利润同比增加约 7,800 万元, 达到约 2.88 亿元, 同比大幅增长 37.14%。我国近年来装备采购费用长期保持稳定增长, 航空装备复材需求不断提升, 公司复材产品主要客户为航空工业主机厂和零部件生产单位, 受益于航空装备交付数量的增加和复材产品在结构中占有率的提升。

3、转让江苏致豪, 退出房地产业务。

公司于 12 月 25 日发布公告, 以 10.05 亿元转让了江苏致豪全部股权, 并于 12 月 27 日完成工商变更, 退出房地产业务有利于进一步聚焦航空新材料、航空专用装备主业发展。

4、股东层面吸收合并, 进一步缩短管理链条。

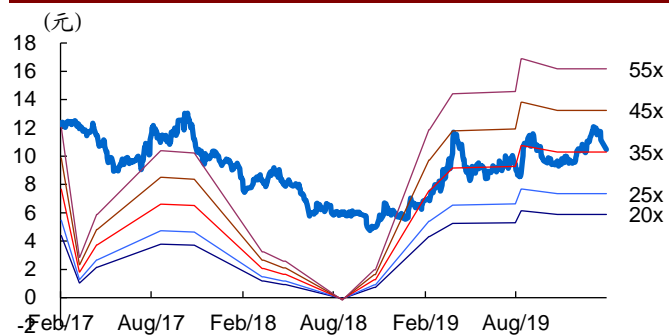
2019 年 12 月 27 日公司发布公告, 航空工业集团吸收合并中航高科技发展有限公司, 完成后航空工业集团有限公司作为存续方成为上市公司直接控股股东, 直接持有公司 42.86% 的股份。航空工业集团作为国有资本投资公司试点, 在股权激励、工资总额方向均有所突破, 近期集团内多个上市公司, 如中航光电、中航重机发布了股权激励计划。航空工业集团吸收合并中航工业高科, 缩短了管理链条, 提升了决策流程和效率, 公司有望受益于国有资本投资公司试点的政策红利。

5、业绩预测

我们预测, 2019-2021 年公司归母净利润分别为 5.50、3.87、5.62 亿, 对应 PE 分别为 27、38、26 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 机床业务持续亏损, 新材料业务需求放缓。

图 1: 中航高科历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 中航高科历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	4619	5160	4498	4865	5876
现金	1363	922	2865	3120	3558
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	842	901	443	463	623
应收款项	0	0	0	0	0
其它应收款	37	75	90	94	126
存货	1903	2873	630	690	905
其他	474	390	470	498	665
<b>非流动资产</b>	2487	2522	2405	2301	2209
长期股权投资	141	151	151	151	151
固定资产	1116	1047	983	926	875
无形资产	475	460	414	373	335
其他	755	864	857	852	847
<b>资产总计</b>	<b>7106</b>	<b>7682</b>	<b>6904</b>	<b>7166</b>	<b>8085</b>
<b>流动负债</b>	3104	3294	2120	2272	2823
短期借款	0	335	0	0	0
应付账款	2086	1858	1263	1383	1815
预收账款	691	636	421	461	605
其他	327	466	435	428	403
<b>长期负债</b>	483	557	557	557	557
长期借款	60	250	250	250	250
其他	423	307	307	307	307
<b>负债合计</b>	<b>3587</b>	<b>3851</b>	<b>2676</b>	<b>2829</b>	<b>3380</b>
股本	1680	1680	1680	1680	1680
资本公积金	1445	1445	1445	1445	1445
留存收益	368	671	1067	1177	1545
少数股东权益	26	35	35	35	35
归属于母公司所有者权益	3493	3796	4192	4302	4670
<b>负债及权益合计</b>	<b>7106</b>	<b>7682</b>	<b>6904</b>	<b>7166</b>	<b>8085</b>

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	155	(688)	2280	524	627
净利润	84	304	550	387	562
折旧摊销	175	140	169	156	144
财务费用	16	7	10	(9)	(12)
投资收益	(24)	(16)	(230)	(50)	(45)
营运资金变动	(73)	(1181)	1808	41	(23)
其它	(22)	58	(27)	(1)	(0)
<b>投资活动现金流</b>	(48)	(140)	179	(1)	(6)
资本支出	(226)	(185)	(51)	(51)	(51)
其他投资	178	45	230	50	45
<b>筹资活动现金流</b>	(203)	446	(515)	(268)	(183)
借款变动	(217)	553	(351)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	(153)	(277)	(195)
其他	14	(107)	(10)	9	12
<b>现金净增加额</b>	<b>(96)</b>	<b>(383)</b>	<b>1944</b>	<b>255</b>	<b>437</b>

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	3044	2653	3168	3310	4448
营业成本	2271	1704	2106	2305	3025
营业税金及附加	93	94	112	117	157
营业费用	48	63	76	66	89
管理费用	412	252	285	232	311
研发费用	0	63	95	99	133
财务费用	7	0	10	(9)	(12)
资产减值损失	134	52	42	33	27
公允价值变动	0	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	60	54	230	50	45
营业利润	141	478	672	516	762
营业外收入	28	6	6	5	5
<b>营业外支出</b>	8	3	3	3	2
利润总额	161	481	675	519	764
所得税	77	120	125	131	202
净利润	84	361	550	387	562
<b>少数股东损益</b>	0	57	0	0	0
<b>归属于母公司净</b>	<b>84</b>	<b>304</b>	<b>550</b>	<b>387</b>	<b>562</b>

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>年成长率</b>					
营业收入	5%	-13%	19%	4%	34%
营业利润	165%	240%	40%	-23%	48%
净利润	14%	264%	81%	-30%	45%
<b>获利能力</b>					
毛利率	25.4%	35.8%	33.5%	30.4%	32.0%
净利率	2.7%	11.5%	17.4%	11.7%	12.6%
ROE	2.4%	8.0%	13.1%	9.0%	12.0%
ROIC	0.9%	7.8%	11.0%	8.0%	10.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	50.5%	50.1%	38.8%	39.5%	41.8%
净负债比率	1.5%	7.8%	3.6%	3.5%	3.1%
流动比率	1.5	1.6	2.1	2.1	2.1
速动比率	0.9	0.7	1.8	1.8	1.8
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.4	0.3	0.5	0.5	0.6
存货周转率	1.0	0.7	1.2	3.5	3.8
应收帐款周转率	3.3	3.0	4.7	7.3	8.2
应付帐款周转率	1.0	0.9	1.3	1.7	1.9
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	0.06	0.22	0.39	0.28	0.40
每股经营现金	0.11	-0.49	1.64	0.38	0.45
每股净资产	2.51	2.72	3.01	3.09	3.35
每股股利	0.00	0.11	0.20	0.14	0.20
<b>估值比率</b>					
PE	174.5	48.0	26.5	37.7	25.9
PB	4.2	3.8	3.5	3.4	3.1
EV/EBITDA	57.9	29.1	20.5	26.3	19.5

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017年新财富第三名，水晶球第三名。

岑晓翔，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，2016年加盟招商证券。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。