

中航高科 (600862)

证券研究报告
2023年05月05日

23Q1 业绩同比+14.91%实现稳健增长，盈利能力持续提升看好预浸料龙头中长期发展

事件：公司发布 2023 年一季报，报告期内公司实现营业收入 12.52 亿元，同比+8.36%；实现归母净利润 3.34 亿元，同比+14.91%，**整体经营业绩实现稳健增长**。其中，航空新材料业务实现营业收入 12.43 亿元，同比+9.56%（航空工业复材同比+10.32%），实现归母净利润 3.48 亿元，同比+12.60%（**航空工业复材同比+14.14%**），为公司主要收入利润来源。

报表端多项指标向好，碳纤维预浸料龙头卡位优势凸显。利润表端，报告期内公司毛利率达 40.50%，较去年同期提升 3.16 个百分点；净利率达 26.48%，较去年同期提升 1.30 个百分点。我们认为，**公司盈利能力持续提升主要得益于公司作为碳纤维预浸料龙头企业，具备相对较强的议价能力，产业链卡位优势显著；同时公司核心产品稳步放量，企业规模效应持续显现。预计伴随航空航天武器装备需求+先进战机碳纤维占比持续提升趋势，公司业绩有望实现进一步放量。**

● **2023 年航空新材料利润总额预计同比+35.73%，长坡厚雪碳纤维预浸料龙头业绩有望持续释放**

公司披露 2023 年经营工作目标，预计 2023 年实现营业收入 49 亿元，指标较 2022 年实际发生值增长 10.21%；预计 2023 年实现利润总额 11.76 亿元，指标较 2022 年实际发生值增长 31.60%。其中，2023 年航空新材料业务力争实现营业收入 48.62 亿元，指标较 2022 年实际发生值增长 11.57%；力争实现利润总额 12.96 亿元，指标较 2022 年实际发生值增长 35.73%。我们认为，公司作为我国航空预浸料龙头企业，卡位产业链中间环节优势显著，预计产品将伴随产业高景气度及碳纤维用量占比提升实现快速放量，业绩有望实现持续释放。

● **军民机预浸料需求提升，看好复材业务持续高增长**

军机方面，我国新型军机碳纤维复材用量占比不断提升，随着新机型批产进度持续推进，碳纤维复材需求大幅增长，预计“十四五”期间我国军机碳纤维复材需求量将达到 11090 吨，年均需求为 2218 吨。民机方面，我国 CR929 飞机复合材料结构用量预计占比超过 50%。民机航空复合材料原材料（高性能树脂及预浸料、蜂窝及芯材）、复合材料构件的应用比例将不断增加，我们预计未来 20 年我国国产大飞机碳纤维复材需求量达到 48290 吨，年均需求为 2415 吨。2022 年 12 月 9 日，全球首架 C919 飞机完成交付，复材国产化应用推进速度加快。我们认为随着我国军民机复材需求持续提升，公司航空复材业务将持续高增长。

盈利预测：综上所述我们维持此前盈利预测，2023-2025 年预计公司实现营业收入 50.60/60.62/74.66 亿元，预计实现归母净利润 10.10/13.20/16.51 亿元，对应 2023 年 5 月 4 日 EPS 为 0.72/0.95/1.19 元/股，PE 为 31.28/23.92/19.12x，维持“买入”评级。

风险提示：新型军机批产进度不及预期；民机项目进展不及预期；军品价格受国家管控存在下降风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,807.62	4,446.11	5,060.02	6,061.50	7,466.41
增长率(%)	30.77	16.77	13.81	19.79	23.18
EBITDA(百万元)	999.02	1,164.39	1,281.72	1,618.23	1,993.26
归属母公司净利润(百万元)	591.41	765.30	1,009.75	1,320.45	1,651.40
增长率(%)	37.25	29.40	31.94	30.77	25.06
EPS(元/股)	0.42	0.55	0.72	0.95	1.19
市盈率(P/E)	53.40	41.27	31.28	23.92	19.12
市净率(P/B)	6.52	5.81	5.40	4.66	3.98
市销率(P/S)	8.29	7.10	6.24	5.21	4.23
EV/EBITDA	48.18	25.08	23.15	18.10	14.38

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	国防军工/航空装备 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22.67 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,393.05
流通 A 股股本(百万股)	1,393.05
A 股总市值(百万元)	31,580.42
流通 A 股市值(百万元)	31,580.42
每股净资产(元)	4.14
资产负债率(%)	27.34
一年内最高/最低(元)	29.67/20.60

作者

李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110519050003
lilujing@tfzq.com	
刘明洋	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110521080001
liumingyang@tfzq.com	
张明磊	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110523020002
zhangminglei@tfzq.com	

股价走势

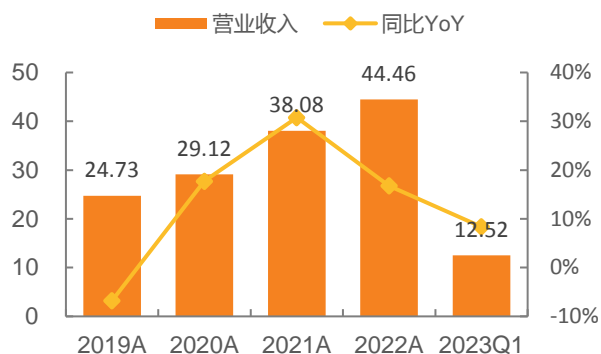


资料来源：聚源数据

相关报告

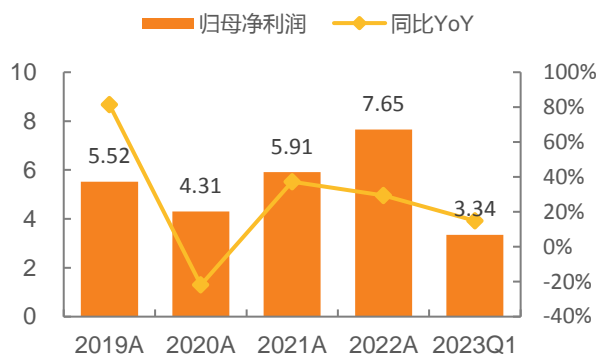
- 《中航高科-年报点评报告:归母净利润同比+29.4%实现稳步增长，预浸料龙头业绩或将持续释放》 2023-03-16
- 《中航高科-公司点评:子公司与控股股东签署技术实施许可协议，碳纤维预浸料龙头行稳致远》 2022-12-25
- 《中航高科-公司点评:22Q1 归母净利润实现超预期增长，指标持续向好预浸料龙头全年业绩可期》 2022-05-18

图 1：2019A-2023Q1 公司营业收入及同比 YoY（单位：亿元）



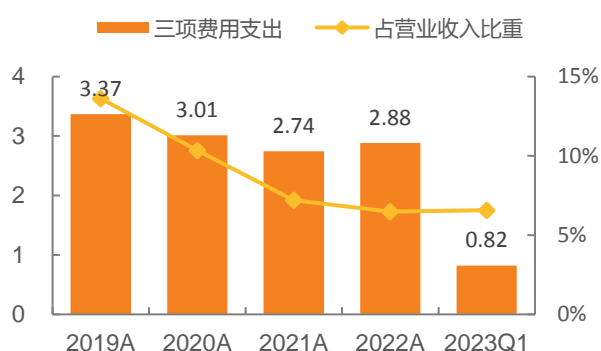
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2019A-2023Q1 公司归母净利润及同比 YoY（单位：亿元）



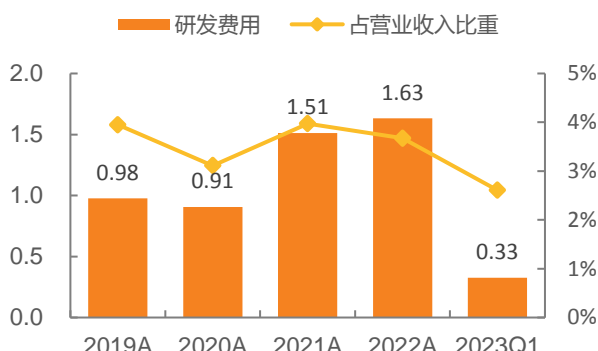
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：2019A-2023Q1 公司三项费用支出及占营收比重（单位：亿元）



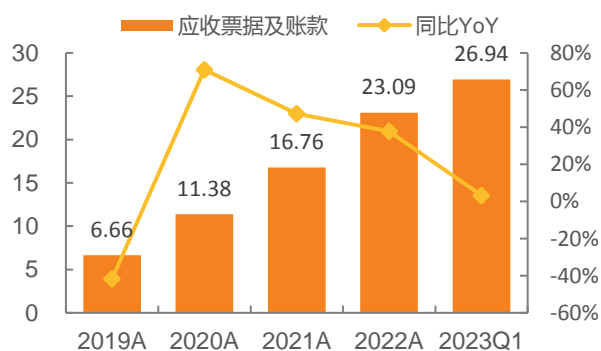
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2019A-2023Q1 公司研发费用及占营收比重（单位：亿元）



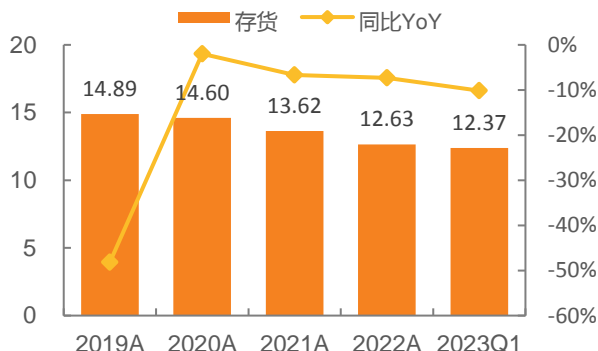
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：2019A-2023Q1 公司应收账款及票据及同比 YoY（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2019A-2023Q1 公司存货及同比 YoY（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,595.13	1,630.63	1,778.59	2,168.96	2,789.66
应收票据及应收账款	1,675.80	2,308.99	2,392.89	2,939.89	3,541.79
预付账款	131.36	110.87	159.43	178.35	273.49
存货	1,362.46	1,263.22	1,792.13	2,167.95	2,543.21
其他	18.72	18.63	20.40	20.87	28.92
流动资产合计	4,783.47	5,332.35	6,143.43	7,476.01	9,177.07
长期股权投资	101.22	109.67	104.47	98.37	94.57
固定资产	1,152.01	1,079.40	1,030.95	989.28	955.58
在建工程	114.32	151.39	189.11	216.09	236.07
无形资产	496.67	492.08	473.93	455.78	437.63
其他	275.14	462.34	391.95	400.47	415.28
非流动资产合计	2,139.36	2,294.88	2,190.41	2,159.99	2,139.13
资产总计	6,922.84	7,627.23	8,333.84	9,636.00	11,316.19
短期借款	100.11	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	762.10	935.18	1,411.11	1,835.88	2,379.97
其他	1,031.79	767.24	659.20	610.15	567.82
流动负债合计	1,894.00	1,702.42	2,070.31	2,446.03	2,947.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	148.75	285.57	213.98	216.10	238.55
非流动负债合计	148.75	285.57	213.98	216.10	238.55
负债合计	2,042.75	1,987.99	2,284.29	2,662.13	3,186.35
少数股东权益	39.17	203.50	203.50	203.50	203.50
股本	1,393.05	1,393.05	1,393.05	1,393.05	1,393.05
资本公积	1,449.74	1,464.52	1,464.52	1,464.52	1,464.52
留存收益	3,144.40	3,746.18	4,453.01	5,377.32	6,533.30
其他	(1,146.27)	(1,168.02)	(1,464.52)	(1,464.52)	(1,464.52)
股东权益合计	4,880.09	5,639.23	6,049.55	6,973.87	8,129.85
负债和股东权益总计	6,922.84	7,627.23	8,333.84	9,636.00	11,316.19

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	591.28	767.50	1,009.75	1,320.45	1,651.40
折旧摊销	163.49	134.12	145.88	155.84	167.87
财务费用	14.55	(7.47)	(34.23)	(39.63)	(49.78)
投资损失	(10.62)	(5.10)	(8.31)	(13.23)	(21.32)
营运资金变动	(366.26)	(731.32)	(298.86)	(574.74)	(579.16)
其它	(10.61)	262.03	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	381.83	419.76	814.23	848.68	1,169.01
资本支出	214.74	(40.70)	188.59	120.88	113.55
长期投资	(6.97)	8.45	(5.20)	(6.10)	(3.80)
其他	(143.57)	176.26	(292.08)	(224.55)	(224.43)
投资活动现金流	64.20	144.00	(108.69)	(109.77)	(114.68)
债权融资	150.79	40.74	48.36	56.32	68.33
股权融资	70.08	32.85	(261.06)	40.85	51.00
其他	(623.01)	(231.96)	(344.88)	(445.72)	(552.96)
筹资活动现金流	(402.13)	(158.38)	(557.58)	(348.54)	(433.63)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	43.90	405.38	147.96	390.37	620.70

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,807.62	4,446.11	5,060.02	6,061.50	7,466.41
营业成本	2,662.69	3,070.49	3,388.14	3,997.38	4,920.27
营业税金及附加	31.45	34.10	34.41	38.79	46.29
销售费用	34.39	27.98	27.83	29.10	35.84
管理费用	254.67	284.08	307.65	344.90	416.63
研发费用	151.24	163.32	179.12	210.94	256.84
财务费用	(14.84)	(23.79)	(34.23)	(39.63)	(49.78)
资产/信用减值损失	(4.39)	(2.02)	(4.67)	(8.78)	(13.53)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.62	5.10	8.31	13.23	21.32
其他	(23.34)	(4.14)	(16.62)	(26.46)	(42.64)
营业利润	705.13	890.99	1,170.07	1,502.03	1,875.17
营业外收入	2.81	3.27	5.68	9.65	11.33
营业外支出	2.18	0.67	1.35	1.56	1.98
利润总额	705.76	893.59	1,174.40	1,510.12	1,884.52
所得税	114.48	126.09	164.65	189.67	233.11
净利润	591.28	767.50	1,009.75	1,320.45	1,651.40
少数股东损益	(0.13)	2.20	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	591.41	765.30	1,009.75	1,320.45	1,651.40
每股收益(元)	0.42	0.55	0.72	0.95	1.19

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	30.77%	16.77%	13.81%	19.79%	23.18%
营业利润	38.18%	26.36%	31.32%	28.37%	24.84%
归属于母公司净利润	37.25%	29.40%	31.94%	30.77%	25.06%
获利能力					
毛利率	30.07%	30.94%	33.04%	34.05%	34.10%
净利率	15.53%	17.21%	19.96%	21.78%	22.12%
ROE	12.22%	14.08%	17.27%	19.50%	20.83%
ROIC	19.98%	23.57%	27.23%	32.52%	35.77%
偿债能力					
资产负债率	29.51%	26.06%	27.41%	27.63%	28.16%
净负债率	-29.60%	-28.19%	-28.60%	-30.29%	-33.47%
流动比率	2.53	3.13	2.97	3.06	3.11
速动比率	1.81	2.39	2.10	2.17	2.25
营运能力					
应收账款周转率	2.71	2.23	2.15	2.27	2.30
存货周转率	2.70	3.39	3.31	3.06	3.17
总资产周转率	0.57	0.61	0.63	0.67	0.71
每股指标(元)					
每股收益	0.42	0.55	0.72	0.95	1.19
每股经营现金流	0.27	0.30	0.58	0.61	0.84
每股净资产	3.48	3.90	4.20	4.86	5.69
估值比率					
市盈率	53.40	41.27	31.28	23.92	19.12
市净率	6.52	5.81	5.40	4.66	3.98
EV/EBITDA	48.18	25.08	23.15	18.10	14.38
EV/EBIT	57.34	28.17	26.12	20.02	15.70

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com