

2023年04月26日
中航高科(600862.SH)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

国防军工

23Q1 归母净利润+14.91%，盈利能力不断提升

■ **事件**：4月25日，公司发布2023年一季报，实现收入（12.52亿元，+8.36%），归母净利润（3.34亿元，+14.91%）。

■ **业绩稳步增长，盈利能力持续提升。**

2023年一季度公司围绕全年经营目标，不断优化产品结构，业绩实现稳健增长，其中：

1) **新材料业务**：受益于航空复合材料产品交付增长，23Q1公司实现收入（12.43亿元，+9.56%），归母净利润（3.48亿元，+12.60%）。航空工业复材仍是公司主要业绩来源，报告期内其营收同比增速为10.32%，归母净利润同比增速为14.14%，快于新材料业务整体增速。

2) **装备业务**：23Q1实现营收（692.93万元，-57.56%），主要系专用装备同比减少；归母净利润（-823.43万元；同比减亏399.44万元），减亏主要系公司强化成本费用管理、减员增效所致。

据2022年年报，公司2023年全年经营工作目标为实现营业收入49亿元（+10.21%），利润总额11.76亿元（+31.54%），其中航空新材料业务计划实现营业收入48.62亿元（+14.17%），利润总额12.96亿元（+34.27%）。截止2023年3月31日，全年营收目标完成25.56%，航空新材料业务营收目标完成25.56%。

毛利率净利率同步提升，盈利能力持续改善。2023Q1公司毛利率为40.50%，同比上升3.15pct，或与产品结构变动有关。23Q1净利率为26.48%，同比增加1.3pct，净利率增幅小于毛利率，主要系期间费用率提升1.95pct至9.17%。其中，研发费率提升1.51pct，主要系子公司航空工业复材加大研发投入，研发费用较上年同期增加1988.52万元；管理费率提升0.65pct。随着公司进一步优化资源配置，加强费用管控，盈利能力有望进一步提升。

■ **资产负债表前瞻指标表现较好，现金流量有所改善。**23Q1公司预付款项较期初增加44.93%，主要系航空工业复材预付材料款增加所致，表明公司下游需求较为旺盛，正积极备货生产。23Q1公司应收账款较期初增加40.03%，主要系子公司航空工业复材销售规模增长所致，待回款后公司现金流有望得到进一步改善。此外，报告期内公司经营性现金流净额较上年同期增加20,400.62万元，主要系本期应收票据及应收航信到期承兑增加所致。

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	30元
股价(2023-04-25)	21.09元

交易数据

总市值(百万元)	29,379.41
流通市值(百万元)	29,379.41
总股本(百万股)	1,393.05
流通股本(百万股)	1,393.05
12个月价格区间	17.43/29.38元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.9	-6.3	16.6
绝对收益	-7.5	-11.5	20.4

张宝涵 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030001

zhangbh@essence.com.cn

马卓群 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522120002

mazq@essence.com.cn

相关报告

22年归母净利润+29.40%，	2023-03-16
盈利能力持续改善	
前三季度归母净利润增加18%，盈利能力环比提升	2022-10-22

目卡位优势明显，处于复材产业链中游关键环节预浸料，并在军航领域占据主导地位

子公司航空复材处于航空复合材料产业链中游预浸料的关键环节，并占据主导位置，依托复合材料的设计性、多年的树脂体系积累及集团渠道关系构建了深厚的壁垒，其 2016-2021 年利润复合增速为 37.10%。目前以 J-20、Z-20、Y-20 等为代表的新机型逐步量产，其复合材料占比较原有机型均有较大程度的提高，势必带动对复合材料需求量的提升，且新机型的附加值较高，因此预计未来 2-3 年随着新机型量产交付，复合材料需求及价值量将有较大提升，成长性突出。

投资建议：公司在复合材料产业链关键环节处于主导地位，直接受益于以 20 为代表的新机型放量，成长性突出，且控股股东航空工业作为国有投资改革试点，关注后续变化。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 10.4、13.8 及 17.2 亿元，给予 23 年 40 倍 pe，对应 6 个月目标价 30，维持“买入-A”评级。

风险提示：军品订单不及预期；民品领域拓展不及预期。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	38.1	44.5	58.2	73.5	90.2
净利润	5.9	7.7	10.4	13.8	17.2
每股收益(元)	0.42	0.55	0.75	0.99	1.23
每股净资产(元)	3.48	3.90	4.29	5.11	6.20
盈利和估值					
市盈率(倍)	49.7	38.4	28.3	21.2	17.1
市净率(倍)	6.1	5.4	4.9	4.1	3.4
净利润率	15.5%	17.2%	17.8%	18.8%	19.1%
净资产收益率	12.2%	14.1%	17.4%	19.4%	19.9%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.7%	0.8%	0.7%
ROIC	20.0%	23.6%	28.2%	30.9%	32.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	38.1	44.5	58.2	73.5	90.2	成长性					
减:营业成本	26.6	30.7	39.7	49.4	60.0	营业收入增长率	30.8%	16.8%	31.0%	26.2%	22.7%
营业税费	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7	营业利润增长率	38.2%	26.4%	36.9%	33.5%	24.1%
销售费用	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6	净利润增长率	37.3%	29.4%	35.8%	33.3%	24.1%
管理费用	2.5	2.8	3.7	4.6	5.7	EBITDA 增长率	42.2%	18.1%	31.9%	31.3%	22.8%
研发费用	1.5	1.6	2.2	2.6	3.4	EBIT 增长率	48.9%	26.9%	36.2%	34.4%	24.6%
财务费用	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	NOPLAT 增长率	37.7%	28.8%	35.7%	34.4%	24.6%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	9.2%	13.5%	22.6%	19.9%	21.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	10.9%	15.6%	9.5%	18.7%	20.6%
投资和汇兑收益	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1						
营业利润	7.1	8.9	12.2	16.3	20.2	利润率					
加:营业外净收支	-	-	-	-	-	毛利率	30.1%	30.9%	31.8%	32.8%	33.5%
利润总额	7.1	8.9	12.2	16.3	20.2	营业利润率	18.5%	20.0%	20.9%	22.2%	22.4%
减:所得税	1.1	1.3	1.8	2.4	3.0	净利润率	15.5%	17.2%	17.8%	18.8%	19.1%
净利润	5.9	7.7	10.4	13.8	17.2	EBITDA/营业收入	22.3%	22.5%	22.7%	23.6%	23.6%
						EBIT/营业收入	18.1%	19.6%	20.4%	21.7%	22.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	108	90	63	45	33
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	127	141	153	166	180
货币资金	16.0	16.3	15.2	17.4	21.2	流动资产周转天数	434	410	392	374	375
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	104	126	100	110	120
应收帐款	14.1	17.1	15.3	29.7	30.5	存货周转天数	133	106	159	151	140
应收票据	2.7	6.1	2.0	7.0	7.0	总资产周转天数	636	589	527	473	452
预付帐款	1.3	1.1	2.1	1.9	2.9	投资资本周转天数	286	273	247	237	233
存货	13.6	12.6	38.8	23.0	47.0						
其他流动资产	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.2%	14.1%	17.4%	19.4%	19.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.5%	10.1%	11.0%	14.0%	13.5%
长期股权投资	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	ROIC	20.0%	23.6%	28.2%	30.9%	32.1%
投资性房地产	1.9	2.6	2.6	2.6	2.6	费用率					
固定资产	11.5	10.8	9.7	8.9	7.9	销售费用率	0.9%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%
在建工程	1.1	1.5	1.6	1.5	1.6	管理费用率	6.7%	6.4%	6.3%	6.2%	6.3%
无形资产	5.0	4.9	4.7	4.6	4.4	研发费用率	4.0%	3.7%	3.8%	3.6%	3.8%
其他非流动资产	0.9	2.0	1.0	1.2	1.3	财务费用率	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.3%
资产总额	69.2	76.3	94.3	99.0	127.5	四费/营业收入	11.2%	10.2%	10.2%	10.0%	10.4%
短期债务	1.0	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	7.6	8.8	20.0	14.1	24.9	资产负债率	29.5%	26.1%	34.5%	26.0%	30.7%
应付票据	0.6	1.2	2.5	1.4	3.3	负债权益比	41.9%	35.3%	52.8%	35.1%	44.3%
其他流动负债	9.7	7.0	7.9	8.0	8.6	流动比率	2.53	3.13	2.42	3.36	2.96
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.81	2.39	1.14	2.38	1.68
其他非流动负债	1.5	2.9	2.2	2.2	2.4	利息保障倍数	-46.39	-36.71	-39.65	-53.28	-66.39
负债总额	20.4	19.9	32.6	25.7	39.2	分红指标					
少数股东权益	0.4	2.0	2.0	2.0	2.1	DPS(元)	0.13	-	0.15	0.17	0.15
股本	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	分红比率	30.2%	0.0%	20.1%	16.7%	12.3%
留存收益	31.4	37.5	45.8	57.3	72.4	股息收益率	0.6%	0.0%	0.7%	0.8%	0.7%
股东权益	48.8	56.4	61.7	73.3	88.4						
						现金流量表					
						(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	5.9	7.7	10.4	13.8	17.2
						加:折旧和摊销	1.6	1.3	1.3	1.4	1.4
						资产减值准备	0.3	-	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3
						投资收益	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	-3.6	-7.3	-8.3	-10.0	-12.6
						经营活动产生现金流量	3.8	4.2	3.0	4.9	5.6
						投资活动产生现金流量	0.6	1.4	-	-0.2	-0.1
						融资活动产生现金流量	-4.0	-1.6	-4.1	-2.4	-1.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034