

发挥航空新材料产业优势；盈利能力持续改善

2023 年 04 月 26 日

➤ **事件：**公司 4 月 25 日发布 2023 年一季报，1Q23 实现营收 12.5 亿元，同比增长 8.4%；归母净利润 3.34 亿元，同比增长 14.9%；扣非净利润 3.26 亿元，同比增长 13.1%。**业绩表现符合此前市场预期。**

➤ **持续聚焦核心主业；强化航空新材料产业优势。**分产品看，1Q23：1) 航空新材料：实现营收 12.4 亿元，YoY +9.6%，其中，航空工业复材营收同比增长 10.3%，主要系主要产品交付增长所致；实现归母净利润 3.5 亿元，YoY +12.6%，其中，航空工业复材归母净利润同比增长 14.1%，主要系航空复合材料产品交付增长所致；2) 装备：实现营收 693 万元，YoY -57.6%，主要系专用装备同比减少所致；实现归母净利润-823 万元，上年同期为-1223 万元，同比减亏主要系公司强化成本费用管理、减员增效所致。公司坚持聚焦主业发展，航空工业复材持续优化预浸料生产管理，持续推进新产线验证。

➤ **持续加大研发投入；经营活动净现金流改善明显。**1Q23 毛利率为 40.5%，同比提升 3.2ppt；净利率为 26.5%，同比提升 1.3ppt。1Q23 期间费用率同比增加 2.0ppt 至 9.2%：1) 销售费用率同比减少 0.2ppt 至 0.6%；2) 管理费用率同比增加 0.7ppt 至 6.5%；3) 财务费用率为-0.5%，去年同期为-0.6%；4) 研发费用率同比增加 1.5ppt 至 2.6%，主要系子公司航空工业复材加大研发投入所致。截至 1Q23 末：1) 应收账款及票据 26.9 亿元，较年初增加 16.7%；2) 预付款项 1.6 亿元，较年初增加 44.9%；3) 存货 12.4 亿元，较年初减少 2.1%；4) 合同负债 3.1 亿元，较年初减少 28.7%。1Q23 经营活动净现金流为 2.0 亿元，去年同期为-0.1 亿元，主要系应收票据及应收航信到期承兑增加所致。

➤ **预浸料产能建设支撑长期发展；民机领域拓展顺利。**公司建有先进预浸料、树脂、国内唯一大规格自动化芳纶纸蜂窝等生产线，2022 年，公司新建先进预浸料生产厂房及多条预浸料自动化产线，项目投产后将大幅提升交付能力。同时，公司完成北京和南通的蜂窝生产线能力整合，实现内部资源重组，进一步提升了产能利用率及管理效能，支撑中长期发展的目标实现。在民品方面，公司完成了 C919 飞机垂直尾翼优化设计，同时持续推进 CR929 前机身工艺研制和复合材料国产化工作，完成前机身上壁板 PPM，为未来的规模化生产打牢基础。

➤ **投资建议：**公司是我国航空碳纤维预浸料龙头企业，处于产业链枢纽位置。公司积极推进航空复材在民机、轨交等领域的产业化，进一步打开成长空间。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 10.64 亿元、14.62 亿元、20.06 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 28x/20x/15x。**我们考虑到公司成长确定性和业务拓展性，给予 2023 年 35 倍 PE，2023 年 EPS 为 0.76 元/股，对应目标价 26.60 元。维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、原材料价格上涨等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4446	5710	7253	9152
增长率 (%)	16.8	28.4	27.0	26.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	765	1064	1462	2006
增长率 (%)	29.4	39.0	37.4	37.2
每股收益 (元)	0.55	0.76	1.05	1.44
PE	38	28	20	15
PB	5.4	4.5	3.7	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.09 元

目标价：

26.60 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 中航高科(600862.SH)2022 年年报点评：航空复材具有长期成长性；盈利能力持续改善-2023/03/16
2. 中航高科(600862.SH)2022 年三季报点评：3Q22 业绩稳健增长；盈利能力环比改善-2022/10/22
3. 中航高科(600862.SH)2022 年中报点评：碳纤维产业龙头持续聚焦主业；1H22 业绩稳健增长-2022/08/31
4. 中航高科(600862.SH)2022 年一季报点评：1Q22 业绩增长 23%；强化航空新材料产业优势-2022/04/30
5. 中航高科(600862.SH)2021 年年报点评：“十四五”高质量开局，航空复材成长持续性无虞-2022/03/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4446	5710	7253	9152
营业成本	3070	3852	4813	5977
营业税金及附加	34	44	56	70
销售费用	28	35	42	47
管理费用	284	358	422	480
研发费用	163	206	243	276
EBIT	859	1216	1677	2302
财务费用	-24	-19	-25	-34
资产减值损失	-2	-2	-4	-4
投资收益	5	9	6	6
营业利润	891	1240	1704	2338
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	894	1243	1707	2340
所得税	126	175	241	330
净利润	767	1067	1466	2010
归属于母公司净利润	765	1064	1462	2006
EBITDA	1023	1390	1864	2503

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1631	2086	2808	3941
应收账款及票据	2309	2903	3638	4529
预付款项	111	139	174	216
存货	1263	1583	1978	2457
其他流动资产	19	22	26	31
流动资产合计	5332	6733	8624	11174
长期股权投资	110	118	127	135
固定资产	1079	1132	1184	1232
无形资产	473	485	498	511
非流动资产合计	2295	2378	2453	2518
资产合计	7627	9112	11077	13692
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	935	1173	1466	1820
其他流动负债	767	935	1142	1393
流动负债合计	1702	2108	2608	3213
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	286	286	286	286
非流动负债合计	286	286	286	286
负债合计	1988	2394	2894	3499
股本	1680	1680	1680	1680
少数股东权益	203	218	222	226
股东权益合计	5639	6718	8183	10194
负债和股东权益合计	7627	9112	11077	13692

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.77	28.42	27.03	26.19
EBIT 增长率	26.67	41.59	37.91	37.26
净利润增长率	29.40	38.99	37.43	37.24
盈利能力 (%)				
毛利率	30.94	32.55	33.64	34.69
净利率	17.26	18.69	20.21	21.96
总资产收益率 ROA	10.03	11.67	13.20	14.65
净资产收益率 ROE	14.08	16.37	18.36	20.13
偿债能力				
流动比率	3.13	3.19	3.31	3.48
速动比率	2.33	2.38	2.48	2.65
现金比率	0.96	0.99	1.08	1.23
资产负债率 (%)	26.06	26.27	26.12	25.55
经营效率				
应收账款周转天数	139.49	136.70	133.97	131.29
存货周转天数	150.16	150.16	150.16	150.16
总资产周转率	0.58	0.63	0.65	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.76	1.05	1.44
每股净资产	3.90	4.67	5.72	7.16
每股经营现金流	0.30	0.49	0.70	1.00
每股股利	0.17	0.17	0.17	0.17
估值分析				
PE	38	28	20	15
PB	5.4	4.5	3.7	2.9
EV/EBITDA	27.21	19.70	14.30	10.20
股息收益率 (%)	0.78	0.78	0.78	0.78

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	767	1067	1466	2010
折旧和摊销	164	174	187	201
营运资金变动	-511	-559	-691	-831
经营活动现金流	420	688	972	1390
资本开支	-245	-255	-261	-266
投资	0	7	7	7
投资活动现金流	144	-243	-251	-256
股权募资	171	11	0	0
债务募资	-120	0	0	0
筹资活动现金流	-158	11	0	0
现金净流量	405	456	721	1133

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026