

中航高科 (600862. SH)  
航空装备 II

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 20 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 陈鼎如

执业证书编号:  
S0740521080001

Email: chendr01@zts.com.cn

分析师: 马梦泽

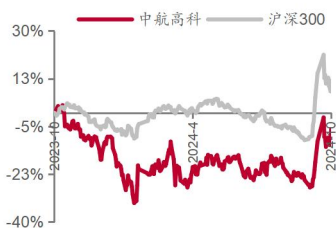
执业证书编号: S0740523060003

Email: mamz@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1,393.05
流通股本(百万股)	1,393.05
市价(元)	22.56
市值(百万元)	31,427.19
流通市值(百万元)	31,427.19

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,446	4,780	5,168	6,094	7,023
增长率 yoy%	17%	7%	8%	18%	15%
归母净利润(百万元)	765	1,031	1,137	1,359	1,656
增长率 yoy%	29%	35%	10%	20%	22%
每股收益(元)	0.55	0.74	0.82	0.98	1.19
每股现金流量	0.30	0.31	2.20	0.64	0.66
净资产收益率	14%	16%	15%	16%	17%
P/E	41.1	30.5	27.7	23.1	19.0
P/B	5.8	5.0	4.4	3.8	3.2

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 20 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

- 事件:** 公司发布 2024 年三季度报, 公司 2024 年前三季度实现营业收入 38.21 亿元, 同比增长 5.48%; 实现归母净利润 9.12 亿元, 同比增长 8.00%; 实现扣非归母净利润 8.98 亿元, 同比增长 12.13%。2024Q3 实现营业收入 12.74 亿元, 同比增长 5.29%; 实现归母净利润 3.08 亿元, 同比增长 5.25%; 实现扣非归母净利润 3.04 亿元, 同比增长 16.88%。
- 新材料主业稳健增长, 整体盈利能力持续提升。分业务看,** 2024 前三季度 1) 航空新材料业务实现营收 37.72 亿元, 同比增长 6.19%, 主要系本期预浸料和炭刹车产品交付增长所致; 实现归母净利润 9.54 亿元, 同比增长 10.74%, 主要系航空复合材料及炭刹车产品交付增长所致; 2) 航空先进制造技术产业化业务(含高端智能装备)实现营收 4546.89 万元, 同比增长 4.64%; 实现归母净利润-1363.65 万元, 同比减亏 609.29 万元, 主要系人工成本下降和低毛利产品交付减少所致。**盈利能力方面,** 2024 年前三季度公司销售毛利率为 38.52%, 同比增长 1.08pct; 销售净利率为 24.12%, 同比提升 0.69pct; 2024Q3 公司销售毛利率为 41.07%, 同比增长 4.12pct; 销售净利率为 24.41%, 同比减少 0.31pct。公司提质增效成果显著, 运行质量稳步提升。
- 费用管控良好, 备产备货积极。费用方面,** 公司 2024 前三季度三费占比为 6.68%, 同比减少 0.45pct, 其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 0.52% (同比减少 0.08pct)、6.66% (同比减少 0.45pct)、-0.50% (同比增加 0.08pct)。**前瞻指标,** 截至 2024Q3, 公司预付款项较年初增加 1669 万元, 同比增长 99.09%, 主要系本期子公司航空工业复材预付材料款增加所致; 应付票据较年初增加 2.83 亿元, 同比增长 592.04%, 主要系支付采购货款所致; 应付账款较年初增加 8.78 亿元, 同比增长 86.89%, 主要系本期航空工业复材采购材料款增加所致, 公司备产备货积极。
- 拟投资新设子公司, 布局 eVTOL 及无人机复材等低空领域。** 公司拟出资 1.02 亿元与股东制造院的全资子公司中航制造、长盛科技(主营碳纤维原丝等业务, 截至 24Q3 公司持股 20%) 共同在深圳设立子公司, 暂定名为深圳中航航空制造技术创新中心有限公司, 中航高科、中航制造、长盛科技分别持股 60%、30%、10%。**新设子公司面向以 eVTOL、无人机等为代表的低空经济通用航空装备领域, 提供具有低成本竞争优势的标准化、系列化、规模化的预浸料货架产品以及轻量化、定制化、批量化结构件产品。** 本次对外投资有利于公司快速融入低空经济产业集群, 充分发挥航空复合材料技术优势和航空产品的技术溢出效应, 加强公司在低空经济产业领域的布局。
- 投资建议:** 我们维持盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营业收入为 51.68 亿元、60.94 亿元、70.23 亿元, 归母净利润分别为 11.37 亿元、13.59 亿元、16.56 亿元。对应 EPS 分别为 0.82 元、0.98 元、1.19 元, 对应 PE 分别为 28X、23X、19X, 公司作为预浸料龙头, 军品实力领先积极布局民品, 业绩有望持续增长, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 军机列装进度不及预期; 民机项目建设不及预期; 机床业务转型不达预期; 业绩预测和估值判断不达预期风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,589	3,554	3,471	3,605	营业收入	4,780	5,168	6,094	7,023
应收票据	1,243	1,027	1,398	1,503	营业成本	3,023	3,264	3,827	4,378
应收账款	2,197	2,174	2,682	3,023	税金及附加	30	28	32	35
预付账款	17	18	21	24	销售费用	32	31	35	32
存货	1,201	1,320	1,534	1,763	管理费用	355	336	384	432
合同资产	0	0	0	0	研发费用	176	196	244	295
其他流动资产	47	44	53	59	财务费用	-28	62	-55	-113
流动资产合计	6,296	8,137	9,160	9,977	信用减值损失	-10	0	-30	-30
其他长期投资	252	252	252	252	资产减值损失	-6	0	-10	0
长期股权投资	119	119	119	119	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,057	1,742	2,156	2,575	投资收益	24	35	0	0
在建工程	273	373	673	773	其他收益	13	40	0	0
无形资产	468	471	454	437	<b>营业利润</b>	<b>1,212</b>	<b>1,328</b>	<b>1,587</b>	<b>1,935</b>
其他非流动资产	182	174	176	174	营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	2,351	3,131	3,829	4,329	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>8,647</b>	<b>11,268</b>	<b>12,989</b>	<b>14,306</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,213</b>	<b>1,329</b>	<b>1,588</b>	<b>1,936</b>
短期借款	0	97	226	335	所得税	175	192	229	280
应付票据	48	52	60	69	<b>净利润</b>	<b>1,038</b>	<b>1,137</b>	<b>1,359</b>	<b>1,656</b>
应付账款	1,011	1,091	1,279	1,463	少数股东损益	6	0	0	0
预收款项	46	50	59	68	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,032</b>	<b>1,137</b>	<b>1,359</b>	<b>1,656</b>
合同负债	55	1,809	1,828	1,405	NOPLAT	1,014	1,190	1,312	1,559
其他应付款	45	59	52	55	EPS (摊薄)	0.74	0.82	0.98	1.19
一年内到期的非流动负债	31	36	34	35					
其他流动负债	683	434	679	674	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	1,920	3,627	4,217	4,104	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	7.5%	8.1%	17.9%	15.2%
其他非流动负债	280	283	282	282	EBIT 增长率	36.2%	17.4%	10.2%	18.9%
非流动负债合计	280	283	282	282	归母公司净利润增长率	34.8%	10.2%	19.5%	21.9%
<b>负债合计</b>	<b>2,201</b>	<b>3,910</b>	<b>4,499</b>	<b>4,387</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	6,236	7,149	8,280	9,709	毛利率	36.7%	36.8%	37.2%	37.7%
少数股东权益	210	210	210	210	净利率	21.7%	22.0%	22.3%	23.6%
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,446</b>	<b>7,359</b>	<b>8,490</b>	<b>9,919</b>	ROE	16.0%	15.4%	16.0%	16.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,647</b>	<b>11,268</b>	<b>12,989</b>	<b>14,306</b>	ROIC	19.0%	19.2%	18.0%	18.2%
					<b>偿债能力</b>				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	25.5%	34.7%	34.6%	30.7%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	4.8%	5.6%	6.4%	6.6%
<b>经营活动现金流</b>	<b>425</b>	<b>3,063</b>	<b>897</b>	<b>918</b>	流动比率	3.3	2.2	2.2	2.4
现金收益	1,150	1,363	1,540	1,821	速动比率	2.7	1.9	1.8	2.0
存货影响	62	-119	-214	-229	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-1,032	239	-873	-448	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营性应付影响	96	102	199	205	应收账款周转天数	147	152	143	146
其他影响	149	1,479	245	-432	应付账款周转天数	108	116	112	113
<b>投资活动现金流</b>	<b>-428</b>	<b>-920</b>	<b>-931</b>	<b>-782</b>	存货周转天数	147	139	134	136
资本支出	-237	-952	-933	-780	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	-9	0	0	0	每股收益	0.74	0.82	0.98	1.19
其他长期资产变化	-182	32	2	-2	每股经营现金流	0.31	2.20	0.64	0.66
<b>融资活动现金流</b>	<b>-233</b>	<b>-178</b>	<b>-49</b>	<b>-2</b>	每股净资产	4.48	5.13	5.94	6.97
借款增加	-9	101	127	110	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-230	-289	-327	-416	P/E	30	28	23	19
股东融资	1	0	0	0	P/B	5	4	4	3
其他影响	5	10	151	304	EV/EBITDA	80	68	60	51

来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。