

摘帽在即，值得配置

公司简报

◆上市公司2016年扭亏摘帽在即，拟注入沈飞业绩高增长

公司3月3日发布2016年报，归母净利润3611万元，并申请撤销退市风险警示，扭亏摘帽在即。据中国航空报2017年2月14日报道：2016年沈飞公司主要经营指标超额完成中航工业考核指标，实现了“十三五”良好开局。营业收入突破170亿元，同比增长22%；利润总额完成年计划的101.3%，同比增长22.3%；EVA完成年计划的135.5%，同比增长20%。

◆沈飞核心产品进入列装高景气通道，未来高成长可期

做为拟注入上市公司的军机总装资产，沈飞2016年收入增速远超同年军费预算增速7.6%，彰显空军装备建设的高景气度，我们认为其新产品正进入批量列装的高景气通道。当前我国空军四代战斗机歼11、歼16、航母舰载机歼15、五代战斗机歼-31均由其生产，在我国空军由国土防空向攻防兼备型转变、海军由近海防御型向近海防御与远海护卫型结合转变的战略背景下，我们认为沈飞业务将继续保持高增速。

◆垄断地位、稀缺性、流通盘小及被动配置需求带来估值溢价

(1) 市场按照沈飞盈利规模与中航飞机对标，我们认为按PS估值更为合理。我们认为，军品总装类企业由于受军品成本加成法限制，其利润释放受到一定扭曲（国外军用飞机生产企业的净利率水平约8%-10%），而销售收入则绝对真实，因此按PS估值更为合理，即生产数量更多或销售额更大的飞机制造公司更值钱，而沈飞的高增速为其带来估值溢价。

(2) 重组后流通股本稀缺、将大概率做为军工权重股，均带来估值溢价。重组完成后，除中航工业及其关联方和华融外，其他股东持股约20%；此外，公司完成重组后，做为A股稀有的纯正军品总装公司且市值体量较大，成为军工指数权重股是大概率事件，将带来一定被动配置需求。

◆盈利预测与投资建议

沈飞核心产品进入列装景气通道，我们预计2017-2018年备考销售收入预测为204、241亿元。考虑公司扭亏后退市风险消除，上调目标价至35元/股，维持增持评级。

◆风险提示：重大资产重组的不确定性；军品交付结算的季节性波动。

业绩预测和估值指标（2016-2018为假设重组完成的备考数据）

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,523	1,697	17,000	20,400	24,072
营业收入增长率	-20.83%	-32.76%	901.77%	20.00%	18.00%
净利润(百万元)	-142	-221	539	647	764
净利润增长率	-901.78%	55.75%	-343.89%	20.04%	18.08%
EPS(元)(摊薄)	-0.14	-0.22	0.37	0.44	0.53
SPS(元)(摊薄)	-23.3%	-56.11%	11.68	14.02	16.54
P/E	-	-	75.21	62.65	53.06
P/S	-	-	2.38	1.99	1.68

增持(维持)

当前价/目标价：30.50/35元

目标期限：12个月

分析师

赵晨(执业证书编号：S0930516100001)

0755-23994437

zhaoc@ebsecn.com

联系人

罗敬军

0755-23993931

luojj@ebsecn.com

市场数据

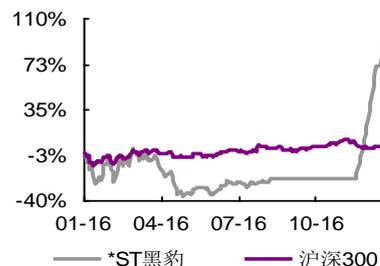
总股本(亿股)：3.45

总市值(亿元)：33.60

一年最低/最高(元)：7.70/31.48

近3月换手率：179.12%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	21.99	215.83	183.54
绝对	23.38	213.17	196.12

相关研报

沈飞业绩超预期，未来配置价值凸显

.....2017-02-15

中国战斗机巨头横空出世

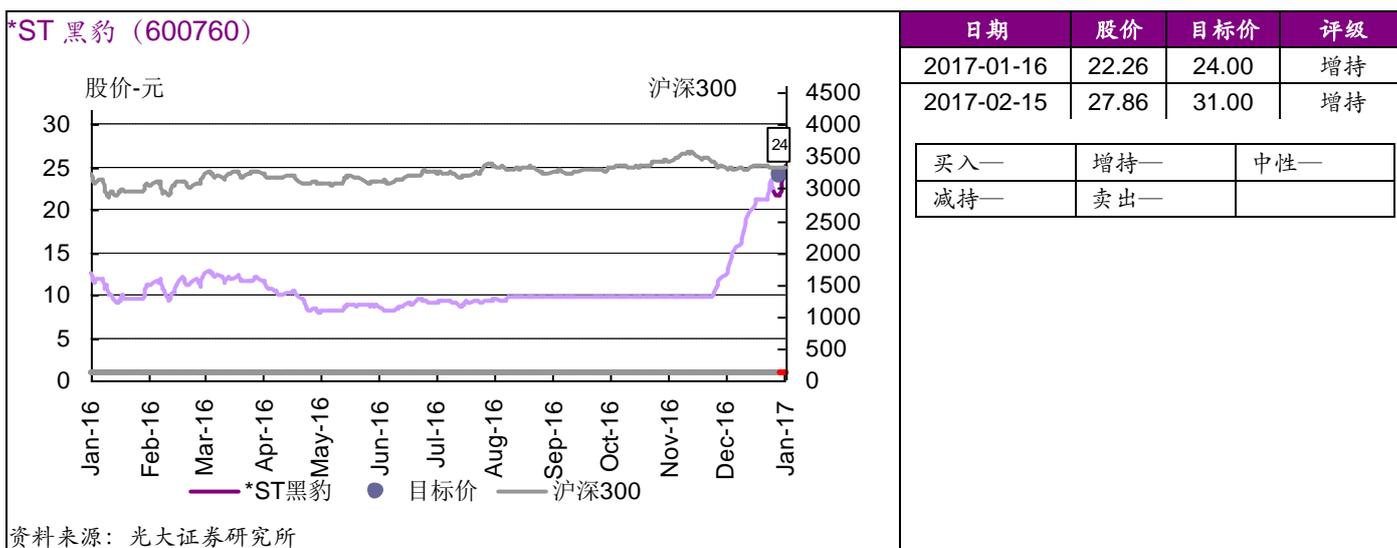
.....2017-01-16

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

赵晨，北京师范大学工学硕士，国防科技大学工学学士，2年军队装备部门工作经历，2014年开始从事军工行业研究，2015年做为核心成员入围新财富评选，2016年加盟光大证券负责军工行业研究。



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	濮维娜	021-22167099	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	计爽	021-22167101	18017184645	jishuang@ebsecn.com	
	陈晨	021-22167330	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	吕程	021-22169152	18616981623	lvch@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22169129	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	北京	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
		郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
杜婧瑶		010-58452038	13910115588	dujy@ebsecn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13606938932	moujy@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	戚德文	021-22169152	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	