中航飞机（000768.SZ）

军民航空业务稳步推进，公司业绩持续增长

公司 2016 年实现收入 261.22 亿元，同比增长 8.32%；归母净利润 4.13 亿元，同比增长 3.27%；归母扣非净利润 2.88 亿元，同比增长 12.21%。

核心观点：

- **航空业务稳步推进，公司业绩持续增长**

公司是国内重要军用运输机、轰炸机以及民用涡桨支线飞机整机生产平台，同时是 C919、ARJ21、AG600 等飞机重要供应商。2016 年公司航空业务稳步推进：交付新舟系列飞机 1 架、飞机制动产品 216 套及 6,055 份飞机组件，并按期完成了军品的生产任务，航空业务收入实现 9.93%的增长。

- **运 20 正式列装，军机业务有望迎来大幅增长**

运 20 大型运输机在军事运输、救援运输、建设运输方面具有重要战略意义。据新华社报道，该机型于 2016 年 7 月 6 日正式列装。考虑到我国在大型运输机方面与美俄等国差距较大，预计运 20 列装后需求得以快速增长，将为公司军机业务带来提升。

- **大飞机 C919 将于今年首飞，零部件业务弹性增长**

公司承担民用涡桨支线飞机新舟 60/新舟 600 系列设计制造，供应大飞机 C919 机身、机翼等关键部件，以及部分其他国内外飞机零部件。据人民日报报道，国产大飞机 C919 将于今年首飞。未来庞大需求有望为公司零部件业务注入弹性。

- **投资建议及盈利预测**

预计公司 17-19 年的 EPS 为 0.17/0.21/0.25 元，对应当前股价的 PE 为 139/116/95。公司是国内军用运输机的重要生产商，同时是民用大飞机关键零部件的供货商，未来业绩有望实现高增长，给予公司“买入”评级。

- **风险提示**

军机采购的不确定性；民用干线飞机性能的不确定性。

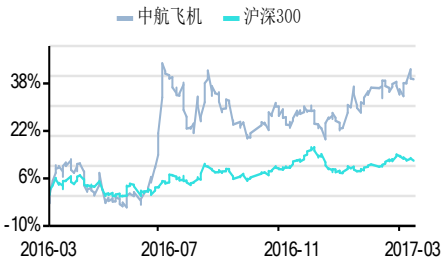
盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	24,115.77	26,121.85	30,210.36	35,076.79	40,906.11
增长率(%)	13.76%	8.32%	15.65%	16.11%	16.62%
EBITDA(百万元)	911.07	881.67	1,015.18	1,019.37	1,196.79
净利润(百万元)	400.05	413.13	480.42	574.02	703.48
增长率(%)	13.68%	3.27%	16.29%	19.48%	22.55%
EPS（元/股）	0.144	0.149	0.174	0.207	0.254
市盈率（P/E）	171.43	142.48	138.60	116.00	94.65
市净率（P/B）	4.50	3.83	4.20	4.06	3.89
EV/EBITDA	71.29	61.41	58.03	57.24	47.33

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	23.87 元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-16

相对市场表现



分析师： 胡正洋 S0260516020002
021-60750639
huzhengyang@gf.com.cn
分析师： 真 怡 S0260511050003
0755-82797057
zhenyi@gf.com.cn
分析师： 赵炳楠 S0260516070004
010-59136613
zhaobingnan@gf.com.cn

相关研究：

中航飞机（000768.SZ）：扭亏为盈，运 20 服役带来业绩拐点 2016-10-27

中航飞机（000768.SZ）：运 20 临近服役将带来业绩弹性 2016-04-18

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	30221	31142	34223	37741	42124
货币资金	6227	6807	9136	9590	10803
应收及预付	10630	11474	12048	14712	17753
存货	13296	12723	12970	13359	13477
其他流动资产	68	139	70	80	90
非流动资产	7243	8075	7654	7455	7195
长期股权投资	125	133	133	133	133
固定资产	5065	5338	5143	4880	4547
在建工程	841	981	1131	1261	1381
无形资产	570	803	668	598	548
其他长期资产	642	821	581	584	587
资产总计	37464	39217	41878	45196	49319
流动负债	18834	20273	22464	25148	28519
短期借款	1747	1237	1207	1107	607
应付及预收	16042	17797	20504	23283	27123
其他流动负债	1045	1238	753	758	789
非流动负债	1689	1241	1179	1171	1143
长期借款	707	249	249	249	249
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	981	992	930	922	894
负债合计	20522	21514	23643	26320	29663
股本	2769	2769	2769	2769	2769
资本公积	10115	10132	10132	10132	10132
留存收益	2115	2251	2731	3305	4009
归属母公司股东权	15254	15364	15844	16418	17121
少数股东权益	1688	2339	2390	2459	2535
负债和股东权益	37464	39217	41878	45196	49319

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	24116	26122	30210	35077	40906
营业成本	22243	24259	27847	32507	37839
营业税金及附加	44	70	66	78	96
销售费用	342	322	421	473	542
管理费用	1075	1098	1387	1549	1801
财务费用	57	-42	10	-95	-111
资产减值损失	73	60	40	20	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	33	31	33	33	32
营业利润	315	386	473	577	761
营业外收入	211	174	175	187	179
营业外支出	12	15	13	13	14
利润总额	514	545	634	751	926
所得税	54	90	103	108	146
净利润	461	455	531	642	780
少数股东损益	61	42	51	68	76
归属母公司净利润	400	413	480	574	703
EBITDA	911	882	1015	1019	1197
EPS（元）	0.14	0.15	0.17	0.21	0.25

现金流量表 单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1322	1422	3068	769	1897
净利润	461	455	531	642	780
折旧摊销	499	509	526	550	569
营运资金变动	187	357	2071	-280	702
其它	176	101	-60	-144	-154
投资活动现金流	-769	-598	-27	-165	-123
资本支出	-764	-640	-60	-197	-155
投资变动	-5	42	33	33	32
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	2847	-211	-712	-150	-561
银行借款	6594	5128	-30	-100	-500
债券融资	-7084	-5668	-638	-8	-28
股权融资	3592	600	0	0	0
其他	-255	-270	-44	-42	-33
现金净增加额	3400	613	2329	454	1213
期初现金余额	2834	6227	6807	9136	9590
期末现金余额	6234	6840	9136	9590	10803

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	13.8	8.3	15.7	16.1	16.6
营业利润增长	-10.8	22.4	22.5	22.1	31.8
归属母公司净利润增长	13.7	3.3	16.3	19.5	22.6
获利能力（%）					
毛利率	7.8	7.1	7.8	7.3	7.5
净利率	1.9	1.7	1.8	1.8	1.9
ROE	2.6	2.7	3.0	3.5	4.1
ROIC	2.9	2.5	4.2	4.0	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	54.8	54.9	56.5	58.2	60.1
净负债比率	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5
流动比率	1.60	1.54	1.52	1.50	1.48
速动比率	0.79	0.80	0.82	0.85	0.88
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.68	0.75	0.81	0.87
应收账款周转率	3.23	4.70	4.74	4.74	4.74
存货周转率	1.66	1.86	2.15	2.43	2.81
每股指标（元）					
每股收益	0.14	0.15	0.17	0.21	0.25
每股经营现金流	0.48	0.51	1.11	0.28	0.69
每股净资产	5.51	5.55	5.72	5.93	6.18
估值比率					
P/E	171.4	142.5	138.6	116.0	94.7
P/B	4.5	3.8	4.2	4.1	3.9
EV/EBITDA	71.3	61.4	58.0	57.2	47.3

广发军工行业研究小组

胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4 年证券从业经历，2016 年进入广发证券发展研究中心。

真　怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，8 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。

赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6 年以上军工企业工作经历，2 年以上证券从业经历，2015 年进入广发证券发展研究中心。

彭　雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。