

中航飞机 (000768.SZ)

上半年净利润增长 14%，长期受益于运输机与 C919 项目

核心观点:

● 军民业务双轮驱动，公司业绩持续增长。

公司上半年营业收入 107.50 亿元，同比增长 14%；归母净利润 9162 万元，同比增长 14%；归母扣非净利润 6060 万元，同比增长 50%。公司业务涵盖大中型运输机、轰炸机军机整机，C919 大型客机及其他民用飞机关键零部件等。随着军机交付以及民机需求的增长，公司业绩进入上升期。

● 未来 C919 订单交付，有望增厚公司收入水平。

2017 年 5 月 5 日，拥有自主知识产权的国产大飞机 C919 成功首飞。据人民日报报道，截至 6 月 14 日，其订单数已达 600 架。随着大飞机试飞取证试验工作全面开展，未来订单有望继续增长。公司是 C919 机身、机翼等关键部件主要供应商。预计未来交付期公司收入水平将有较大幅度增长。

● 运 20 列装进入稳定交付期，为公司业绩注入弹性。

新华网 2016 年 7 月 7 日讯，运 20 正式列装中国空军。运-20 飞机是空军战略性、标志性、引领性装备，是中国依靠自己力量研制的一种 200 吨级大型、多用途运输机，可在复杂气象条件下执行各种物资和人员的长距离航空运输任务。公司是大中型运输机整机的主要供应商，预计运 20 列装后进入稳定交付期，为公司业绩带来提升。

● 盈利预测及投资建议:

预计公司 17-19 年的净利润为 4.80/5.74/7.03 亿元，EPS 为 0.17/0.21/0.25 元，对应当前股价的 PE 为 110/92/75。目前公司估值较高，但考虑到公司近年来利润水平稳定增长，且运输机与 C919 相关业务将长期带动公司业绩增长，利润有望继续保持增长趋势，维持公司“买入”评级。

● 风险提示: 军机采购具有不确定性；大飞机取得适航证具有不确定性。

盈利预测:

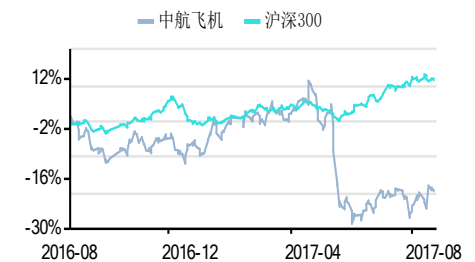
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	24,115.77	26,121.85	30,210.36	35,076.79	40,906.11
增长率(%)	13.76%	8.32%	15.65%	16.11%	16.62%
EBITDA(百万元)	911.07	881.67	1,015.18	1,019.37	1,196.79
净利润(百万元)	400.05	413.13	480.42	574.02	703.48
增长率(%)	13.68%	3.27%	16.29%	19.48%	22.55%
EPS (元/股)	0.144	0.149	0.174	0.207	0.254
市盈率 (P/E)	171.43	142.48	110.13	92.17	75.21
市净率 (P/B)	4.50	3.83	3.34	3.22	3.09
EV/EBITDA	71.29	61.41	44.55	43.83	35.90

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	18.75 元
前次评级	买入
报告日期	2017-08-23

相对市场表现



分析师: 胡正洋 S0260516020002



021-60750639



huzhengyang@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): 2017-03-16

军民航空业务稳步推进，公司业绩持续增长

中航飞机 (000768.SZ): 2016-10-27

扭亏为盈，运 20 服役带来业绩拐点

联系人: 滕春晓 021-60750604

tengchunxiao@gf.com.cn

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	9931	5458	-77	-142	-533
银行借款	6594	5128	-30	-100	-500
债券融资	0	0	0	0	0
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		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
至12月31日						
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	110.1	92.2	75.2	
P/B	4.5	3.8	3.3	3.2	3.1	
EV/EBITDA	71.3	61.4	44.6	43.8	35.9	

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。
- 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。
- 滕春晓：联系人，上海交通大学机械工程硕士、南京大学工业工程学士，2017 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 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。