

中航沈飞（600760）2019年三季度报点评

**强推（维持）**

目标价：40.00元

当前价：29.67元

## 均衡生产成效显著，盈利能力稳步提升

### 事项：

- ❖ 公司发布2019年三季度报，报告期内公司实现营业收入158.90亿元，同比增长37.07%；实现归母净利润6.20亿元，同比增长98.37%。
- ❖ 公司2019年经营目标为计划实现营业收入220.26亿元，实现净利润8.12亿元。截至三季度，营收和净利润目标分别完成72.14%和76.72%。

### 评论：

- ❖ **均衡生产成效显著，全年目标有望超额完成：**2019年前三季度公司实现营收158.90亿，同比增长37.07%。前三个季度分别实现营收50.85亿、62亿和46.06亿，分别占全年经营目标的23.09%、28.15%和20.91%，相比2018年前三个季度收入占全年营收的8.7%、22.4%和26.48%，公司均衡生产成效显著，全年经营目标有望超额完成。
- ❖ **盈利能力改善明显：**前三季度公司综合毛利率为8.81%，同比提升1.05个百分点。费用方面，销售费用715.87万元，同比增长8.53%，销售费用率为0.05%，同比降低0.01个百分点；管理费用4.65亿，同比增长10.11%，管理费用率2.93%，同比降低0.72个百分点；财务费用-6108.97万，去年同期-7583.63万；研发费用1.47亿，同比增长88.77%，研发费用率0.93%，同比增加0.25个百分点；期间费用合计5.59亿，同比增长29.50%，期间费用率为3.52%，同比下降0.20个百分点。综合毛利率提升叠加期间费用率下降，公司前三季度净利率达到3.92%，同比提升1.21个百分点，盈利能力明显改善。
- ❖ **航空主业需求保持旺盛，定价机制改革有望释放公司发展潜力：**相比美俄，我国战斗机存在存量升级和总量提升的需求，预计未来十年市场空间为8000亿-10000亿，市场需求保持旺盛。公司作为国内战斗机龙头，有望充分受益行业大发展带来的红利。另外军品定价机制改革正在逐步落地，或将不断重塑军品采购制度体系，提高采购效率，公司作为主机厂公司在产业链上的话语权将不断扩大，发展潜力有望得到释放。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级：**我们维持公司2019-2021年归母净利润预测分别为8.98亿元、10.71亿元和12.81亿元，对应EPS分别为0.64元、0.77元和0.91元。2018年至今的PE估值范围为37-80倍，综合考虑公司在航空防务领域的地位和中长期发展前景，我们给予公司2020年55倍PE，维持目标价格40元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**装备列装速度低于预期、改革进程低于预期。

### 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	20,151	22,528	25,856	29,682
同比增速(%)	3.6%	11.8%	14.8%	14.8%
归母净利润(百万)	743	898	1,071	1,281
同比增速(%)	5.2%	20.8%	19.3%	19.6%
每股盈利(元)	0.53	0.64	0.77	0.91
市盈率(倍)	56	46	39	32
市净率(倍)	5	5	4	4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年10月29日收盘价

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：卫喆

电话：021-20572551

邮箱：weizhe@hcyjs.com

执业编号：S0360518120002

#### 联系人：王卓星

电话：021-20572580

邮箱：wangzhuoxing@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	140,039
已上市流通股(万股)	39,852
总市值(亿元)	415.5
流通市值(亿元)	118.24
资产负债率(%)	
每股净资产(元)	6.1
12个月内最高/最低价	38.22/26.86

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《中航沈飞（600760）2018年年报点评：聚焦航空主业实现稳定增长，股权激励及定价机制改革有望释放公司发展潜力》

2019-03-17

《中航沈飞（600760）2019年半年报点评：均衡生产成果显著，有望超额完成全年经营目标》

2019-08-28

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	9,315	11,228	13,467	16,127
应收票据	12	13	15	17
应收账款	2,376	2,454	2,817	3,234
预付账款	486	541	618	709
存货	9,771	10,874	12,439	14,264
其他流动资产	21	25	28	33
流动资产合计	21,981	25,135	29,384	34,384
其他长期投资	281	243	243	243
长期股权投资	440	408	408	408
固定资产	3,368	3,214	3,083	2,971
在建工程	1,088	1,138	1,188	1,238
无形资产	1,022	920	828	745
其他非流动资产	259	324	324	323
非流动资产合计	6,458	6,247	6,074	5,928
<b>资产合计</b>	<b>28,439</b>	<b>31,382</b>	<b>35,458</b>	<b>40,312</b>
短期借款	224	24	29	34
应付票据	536	597	683	783
应付账款	8,234	9,164	10,483	12,021
预收款项	9,492	10,611	12,179	13,981
其他应付款	201	195	195	195
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	597	665	754	860
流动负债合计	19,284	21,256	24,323	27,874
长期借款	450.00	450.00	420.00	420.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	501	570	535	553
非流动负债合计	951	1,020	955	973
<b>负债合计</b>	<b>20,235</b>	<b>22,276</b>	<b>25,278</b>	<b>28,847</b>
归属母公司所有者权益	7,863	8,762	9,833	11,114
少数股东权益	341	344	347	351
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,204</b>	<b>9,106</b>	<b>10,180</b>	<b>11,465</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>28,439</b>	<b>31,382</b>	<b>35,458</b>	<b>40,312</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>235</b>	<b>2,539</b>	<b>2,679</b>	<b>2,991</b>
现金收益	1,166	1,478	1,627	1,802
存货影响	-1,851	-1,103	-1,565	-1,825
经营性应收影响	-13	-176	-497	-558
经营性应付影响	1,212	2,104	2,972	3,441
其他影响	-278	237	142	131
<b>投资活动现金流</b>	<b>-590</b>	<b>-355</b>	<b>-390</b>	<b>-390</b>
资本支出	-715	-391	-391	-391
股权投资	1	-32	0	0
其他长期资产变化	124	68	1	1
<b>融资活动现金流</b>	<b>423</b>	<b>-271</b>	<b>-50</b>	<b>59</b>
借款增加	5	-200	-25	5
财务费用	-21	-36	0	0
股东融资	71	0	0	0
其他长期负债变化	368	-35	-25	54

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>20,151</b>	<b>22,528</b>	<b>25,856</b>	<b>29,682</b>
营业成本	18,319	20,388	23,322	26,744
税金及附加	34	37	43	49
销售费用	15	29	26	34
管理费用	758	856	957	1,098
财务费用	-88	-20	-12	-19
资产减值损失	68	41	55	48
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-33	38	3	21
其他收益	24	24	24	24
<b>营业利润</b>	<b>865</b>	<b>1,045</b>	<b>1,247</b>	<b>1,491</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>864</b>	<b>1,044</b>	<b>1,246</b>	<b>1,490</b>
所得税	118	143	171	205
<b>净利润</b>	<b>746</b>	<b>901</b>	<b>1,075</b>	<b>1,285</b>
少数股东损益	3	3	4	4
<b>归属母公司净利润</b>	<b>743</b>	<b>898</b>	<b>1,071</b>	<b>1,281</b>
NOPLAT	670	884	1,064	1,269
EPS(摊薄) (元)	0.53	0.64	0.77	0.91

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	3.6%	11.8%	14.8%	14.8%
EBIT 增长率	-7.9%	31.9%	20.5%	19.2%
归母净利润增长率	5.2%	20.8%	19.3%	19.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.1%	9.5%	9.8%	9.9%
净利率	3.7%	4.0%	4.2%	4.3%
ROE	9.1%	9.9%	10.5%	11.2%
ROIC	8.8%	10.9%	11.9%	12.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	71.2%	71.0%	71.3%	71.6%
债务权益比	14.3%	11.5%	9.7%	8.8%
流动比率	114.0%	118.2%	120.8%	123.4%
速动比率	63.3%	67.1%	69.7%	72.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收帐款周转天数	37	39	37	37
应付帐款周转天数	136	154	152	151
存货周转天数	174	182	180	180
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.53	0.64	0.77	0.91
每股经营现金流	0.17	1.81	1.91	2.14
每股净资产	5.61	6.26	7.02	7.94
<b>估值比率</b>				
P/E	56	46	39	32
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	35	28	25	23

## 军工组团队介绍

### 首席分析师：卫喆

中科院硕士，四年航空发动机产业经验，四年军工行业研究积淀，先后任职于中国航发商发、中泰证券、招商证券，2016年、2017年新财富军工行业第五名、第三名核心成员。

### 助理研究员：王卓星

南京大学金融学硕士。2019年加入华创证券。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500