

中航沈飞(600760)

报告日期: 2023年04月09日

2022年业绩同比增长35%超预期, 降本增效效果显著

——中航沈飞点评报告

投资要点

□ 事件: 4月9日公司发布2022年业绩快报。

1) 2022业绩超预期: 2022年实现营业收入415.98亿元, 同比增长19.93%; 归属于上市公司股东的净利润23.05亿元, 同比增长34.55%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润21.92亿元, 同比增长37.07%。2022年业绩超预期。(公告中2022年度主要财务数据为初步核算数据, 未经会计师事务所审计)。**利润大增原因:** 主要是报告期内公司营业收入增加及持续推进降本增效等多项举措所致。

2) 2022Q4业绩: 根据公司2022年业绩快报测算, 2022Q4实现营收113.19亿元, 同比增长23.41%; 归母净利润5.65亿元, 同比增长133.47%。2022Q4业绩超预期, 创近3年新高。

□ 狠抓均衡生产毛利率有望持续提升, 股权激励已开启第二期激发公司活力。

1) 公司高度聚焦航空主业, 进行多次资产处置。2022年收购吉航维修、2023年参股沈阳所扬州院, 促进公司“研、造、修”一体化发展。

2) 持续推动“均衡生产”, 根据测算公司2022Q1-Q4营收比例为19%、29%、25%、27%。均衡生产叠加产品放量规模效应, 公司毛利率有望提升。

3) 据公司公告, 实施十年期股权激励, 已经开启第二期, 第一期三次解锁条件均达成。第二期授予、解锁条件较一期显著提高, 彰显公司对未来发展信心。

□ 我国军机产业迎来黄金发展期, 多因素助推公司业绩向上。

1) 2023年我国国防预算约为15537亿, 同比增长7.2%, 增速连续3年增长。

2) 我国战斗机仍以二代机为主, 结构改变需求大, 将持续推进以三代机为主体、四代机为骨干的装备建设。

3) 公司产品歼-16为当前我国最先进重型多功能歼击机, 已成为主力三代半战斗机。歼-15为我国现役主力舰载机, 增长确定性强。

4) 公司是最早开展股权激励的国防主机厂, 二期股权激励计划公布, 在规模效应、降本增效推进下, 公司收入及业绩有望持续提升。

□ 投资建议与盈利预测

预计2022-2024归母净利23.1、28.1、35.5亿元, 同比增长36%、22%、24%, PE为46、38、30倍。考虑公司作为A股战斗机龙头上市公司以及在舰载机领域的战略价值和稀缺性, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 1) 军品交付确认不及预期; 2) 关键型号研制进展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	34088	41600	51483	64969
(+/-) (%)	25%	22%	24%	26%
归母净利润	1696	2311	2808	3547
(+/-) (%)	15%	36%	22%	26%
每股收益(元)	0.86	1.18	1.43	1.81
P/E	63	46	38	30
P/B	9.3	8.0	6.7	5.6
ROE	14.7%	17.5%	18.6%	19.4%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

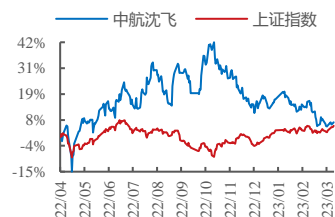
执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 54.38
总市值(百万元)	106,613.42
总股本(百万股)	1,960.53

股票走势图



相关报告

1 《二期股权激励出台, 歼击机龙头业绩稳健增长——中航沈飞公司点评报告》2022.11.29

2 《中报业绩增长21%复合预期, 歼击机龙头稳健增长——中航沈飞公司点评报告》2022.08.30

3 《【浙商国防】中航沈飞: 董事长等高管增持彰显信心, 战略意义重大-20220508》2022.05.08

附录 1：公司 2022 年营收同比增长 19.93%，归母净利润同比增长 34.55%

图1：公司 2022 年实现营收 415.98 亿，同比增长 19.93%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：公司 2022 年归母净利润 23.05 亿，同比增长 34.55%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

附录 2：公司 2022Q4 归母净利润同比增长 133.47%，均衡生产持续推进

图3：据测算 2022Q4 归母净利润 5.65 亿，同比增长 133.47%



资料来源：Wind、浙商证券研究所测算

图4：据测算公司 2022Q1-Q4 营收比例 19%、29%、25%、27%



资料来源：Wind、浙商证券研究所测算

附录 3：可比公司盈利预测，预计中航沈飞 2022-2024 年 PE 为 46、38、30 倍

表1：预计中航沈飞 2022-2024 年 PE 为 46、38、30 倍，低于可比公司平均 91、63、51 倍

代码	简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			PB
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	MRQ
600893.SH	航发动力	1165	12.7	15.6	19.6	92	75	59	3.0
000768.SZ	中航西飞	740	10.1	14.9	19.4	73	50	38	4.6
600316.SH	洪都航空	188	1.4	1.9	2.2	133	100	84	3.5
600038.SH	中直股份	253	3.9	8.6	11.1	65	29	23	2.6
平均值		586	7.0	10.2	13.1	91	63	51	3.4
600760.SH	中航沈飞	1066	23.1	28.1	35.5	46	38	30	8.7

注：市值截止日期为 2023 年 4 月 7 日，中直股份、航发动力、洪都航空 2022 年归母净利润为年报披露值

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	56286	52918	60902	71386
现金	21621	26244	25024	21621
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3622	6194	7066	7702
其它应收款	95	109	173	190
预付账款	21676	9444	15155	24937
存货	8790	10669	13189	16623
其他	483	258	295	314
非流动资产	6495	6201	5949	5672
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3785	3854	3823	3764
无形资产	930	836	742	650
在建工程	933	705	574	440
其他	846	805	811	818
资产总计	62780	59119	66850	77058
流动负债	49351	44123	49299	56199
短期借款	0	0	0	693
应付款项	11816	17831	21647	25804
预收账款	0	4176	1723	2899
其他	37536	22116	25930	26804
非流动负债	1129	700	801	877
长期借款	0	0	0	0
其他	1129	700	801	877
负债合计	50480	44823	50100	57076
少数股东权益	888	889	890	891
归属母公司股东权	11413	13407	15860	19091
负债和股东权益	62780	59119	66850	77058

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10095	4630	(1190)	(4062)
净利润	1696	2312	2809	3549
折旧摊销	751	313	331	344
财务费用	(250)	(359)	(384)	(332)
投资损失	(11)	(11)	(11)	(11)
营运资金变动	8682	3887	(1832)	(4702)
其它	(773)	(1512)	(2103)	(2909)
投资活动现金流	(733)	(49)	(60)	(49)
资本支出	(62)	(88)	(100)	(83)
长期投资	149	(1)	2	(1)
其他	(820)	39	38	35
筹资活动现金流	(375)	42	29	709
短期借款	0	0	0	693
长期借款	0	0	0	0
其他	(375)	42	29	15
现金净增加额	8987	4623	(1221)	(3403)

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	34088	41600	51483	64969
营业成本	30761	37338	46155	58175
营业税金及附加	39	48	59	74
营业费用	21	26	32	40
管理费用	809	915	1107	1559
研发费用	663	790	1030	1040
财务费用	(250)	(359)	(384)	(332)
资产减值损失	287	331	423	531
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	11	11	11	11
其他经营收益	104	99	100	100
营业利润	1874	2621	3172	3993
营业外收支	(10)	(6)	(7)	(7)
利润总额	1864	2614	3165	3986
所得税	168	302	355	437
净利润	1696	2312	2809	3549
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	1696	2311	2808	3547
EBITDA	2291	2569	3111	3998
EPS (最新摊薄)	0.86	1.18	1.43	1.81

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	24.79%	22.04%	23.76%	26.20%
营业利润	7.62%	39.83%	21.02%	25.90%
归属母公司净利润	14.56%	36.28%	21.52%	26.31%
获利能力				
毛利率	9.76%	10.25%	10.35%	10.46%
净利率	4.98%	5.56%	5.46%	5.46%
ROE	14.66%	17.38%	18.09%	19.31%
ROIC	11.20%	14.16%	14.83%	15.76%
偿债能力				
资产负债率	80.41%	75.82%	74.94%	74.07%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	1.22%
流动比率	1.14	1.20	1.24	1.27
速动比率	0.96	0.96	0.97	0.97
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.68	0.82	0.90
应收账款周转率	8.03	8.46	7.52	8.06
应付账款周转率	3.25	3.13	3.02	3.16
每股指标(元)				
每股收益	0.86	1.18	1.43	1.81
每股经营现金	5.15	2.36	-0.61	-2.07
每股净资产	5.82	6.84	8.09	9.74
估值比率				
P/E	62.87	46.14	37.97	30.06
P/B	9.34	7.95	6.72	5.58
EV/EBITDA	49.66	31.90	26.76	21.87

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>