

其他军工 III

中航沈飞 (600760.SH)

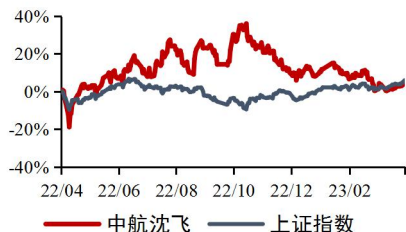
买入-A(维持)

主力机型需求旺盛，股权激励利好业绩释放

2023年4月18日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月17日

收盘价(元):	55.57
年内最高/最低(元):	73.01/42.66
流通A股/总股本(亿):	19.61/19.61
流通A股市值(亿):	1,089.46
总市值(亿):	1,089.46

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益:	1.18
摊薄每股收益:	1.18
每股净资产(元):	7.05
净资产收益率:	16.74

资料来源：最闻

分析师:

骆志伟

执业登记编码: S0760522050002

邮箱: luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码: S0760521110001

电话: 010-83496308

邮箱: litong@sxzq.com

事件描述

➢ 中航沈飞公司发布2022年报。2022年公司营业收入为415.98亿元，同比增长19.93%；归母净利润为23.05亿元，同比上升34.55%；扣非后归母净利润为21.92亿元，同比上升37.07%；负债合计449.79亿元，同比减少10.90%；货币资金224.98亿元，同比增长4.06%；应收账款34.74亿元，同比减少3.54%；存货121.72亿元，同比增长38.49%。

事件点评

下游需求持续高景气度，不断完善产业链布局。公司三代半战斗机歼-16系列是我国空军主力机型，新型舰载隐身战斗机歼-35需求巨大，歼-15作为具备多用途能力的三代机仍将长期作为舰载机主力，具备持续增量需求，公司将持续受益于下游的高景气度。公司收购吉航公司60%股权，加快构建维修保障能力，持续完善产业链布局。

➢ 发布第二期股权激励计划，利好业绩释放。公司于2022年11月发布了第二期股权激励计划，并于2023年3月17日完成首次授予，公司设定了多重业绩考核条件，彰显了公司发展信心，本次限制性股权激励计划将有助于激发核心员工积极性，有利于公司的持续发展，利好业绩释放。

投资建议

➢ 预计公司2023-2025年EPS分别为1.53\1.94\2.43，对应公司4月17日收盘价55.57元，2023-2025年PE分别为36.3\28.6\22.9，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 主力机型列装不及预期；生产交付不及预期；分红预案未通过股东大会审议的风险

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	34,088	41,598	50,782	60,941	71,928
YoY(%)	24.8	22.0	22.1	20.0	18.0
净利润(百万元)	1,696	2,305	2,999	3,809	4,765
YoY(%)	14.6	35.9	30.1	27.0	25.1
毛利率(%)	9.8	9.9	10.0	10.0	10.0
EPS(摊薄/元)	0.86	1.18	1.53	1.94	2.43
ROE(%)	13.8	16.7	18.7	20.0	20.8
P/E(倍)	64.2	47.3	36.3	28.6	22.9
P/B(倍)	9.5	8.5	7.2	6.0	5.0
净利率(%)	5.0	5.5	5.9	6.3	6.6



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	56286	51463	79601	76910	108797
现金	21621	22498	32317	33493	46053
应收票据及应收账款	3622	3488	5191	5224	7069
预付账款	21676	13242	29385	21770	38608
存货	8790	12172	12541	16333	16871
其他流动资产	578	63	166	90	195
非流动资产	6495	7329	8273	9073	9731
长期投资	0	76	153	229	305
固定资产	3785	4084	4997	5769	6379
无形资产	930	1031	970	908	853
其他非流动资产	1779	2138	2154	2167	2194
资产总计	62780	58792	87874	85982	118527
流动负债	49351	43950	70831	65924	94587
短期借款	0	10	10	10	10
应付票据及应付账款	11816	19227	18661	26802	26855
其他流动负债	37536	24713	52160	39113	67722
非流动负债	1129	1029	1009	989	969
长期借款	0	100	80	60	40
其他非流动负债	1129	929	929	929	929
负债合计	50480	44979	71839	66913	95556
少数股东权益	888	976	982	990	1002
股本	1961	1961	2745	2745	2745
资本公积	5539	5549	4764	4764	4764
留存收益	3986	5422	7699	10407	13746
归属母公司股东权益	11413	12837	15053	18080	21970
负债和股东权益	62780	58792	87874	85982	118527

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	10095	2678	11819	3077	14422
净利润	1696	2313	3006	3817	4777
折旧摊销	751	782	696	900	1113
财务费用	-250	-289	-430	-601	-805
投资损失	-11	1	0	0	0
营运资金变动	7400	-440	8547	-1040	9337
其他经营现金流	508	311	0	0	0
投资活动现金流	-733	-1289	-1640	-1700	-1771
筹资活动现金流	-375	-713	-359	-202	-90
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.18	1.53	1.94	2.43
每股经营现金流(最新摊薄)	5.15	1.37	6.03	1.57	7.36
每股净资产(最新摊薄)	5.82	6.55	7.68	9.22	11.21

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	34088	41598	50782	60941	71928
营业成本	30761	37460	45720	54860	64748
营业税金及附加	39	206	155	243	253
营业费用	21	18	20	24	29
管理费用	809	894	1016	1201	1374
研发费用	663	740	767	798	834
财务费用	-250	-289	-430	-601	-805
资产减值损失	-287	-86	-187	-137	-162
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	-1	0	0	0
营业利润	1874	2599	3348	4279	5333
营业外收入	2	15	8	8	11
营业外支出	12	3	9	8	7
利润总额	1864	2611	3347	4279	5337
所得税	168	298	341	462	560
税后利润	1696	2313	3006	3817	4777
少数股东损益	1	8	6	8	12
归属母公司净利润	1696	2305	2999	3809	4765
EBITDA	1967	2725	3225	4195	5259

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.8	22.0	22.1	20.0	18.0
营业利润(%)	7.6	38.7	28.8	27.8	24.6
归属于母公司净利润(%)	14.6	35.9	30.1	27.0	25.1
获利能力					
毛利率(%)	9.8	9.9	10.0	10.0	10.0
净利率(%)	5.0	5.5	5.9	6.3	6.6
ROE(%)	13.8	16.7	18.7	20.0	20.8
ROIC(%)	9.2	12.6	14.3	15.6	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	80.4	76.5	81.8	77.8	80.6
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.7	11.7	11.7	11.7	11.7
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
估值比率					
P/E	64.2	47.3	36.3	28.6	22.9
P/B	9.5	8.5	7.2	6.0	5.0
EV/EBITDA	67.3	48.4	37.8	28.8	20.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

