

中航沈飞 (600760)

2022 年年报点评: 净利润及订单量保持高速增长, 股权收购推动科创能力快速发展

买入 (维持)

2023 年 04 月 21 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	41,598	51,327	62,312	72,863
同比	20%	23%	21%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	2,305	2,867	3,665	4,467
同比	35%	24%	28%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.18	1.46	1.87	2.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	47.48	38.17	29.86	24.50

关键词: #新需求、新政策

事件: 公司发布 2022 年度报告, 2022 年全年营收 415.98 亿元, 同比增长 19.93%; 归母净利润 23.05 亿元, 同比增长 34.55%。

投资要点

■ 飞机制造龙头盈利表现依旧强势, 销售订单量及确认收入持续增长。2022 年公司销售产品大增, 实现营收 415.98 亿元, 同增 19.93%; 归母净利润 23.05 亿元, 同增 34.55%; 扣非净利润 21.92 亿元, 同增 37.07%, 公司盈利能力持续提升, 毛利率 9.95% (+0.19pct), 归母净利率 5.54% (+0.57pct)。截止 2022 年年末, 公司存货为 121.72 亿, 同增 30.95%, 系为下半年订单交付进行产品储备, 公司订单量持续放量, 生产效率不断跟进; 合同负债为 221.09 亿元, 同比下降 39.95%, 表明公司大量预收款已确认, 产品交付顺利。

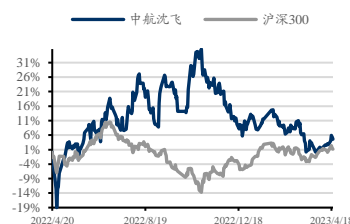
■ 线束公司扩股引资推动航空线束技术研发, 增资吉航与扬州院促进“研、造、修”一体化发展。2022 年 2 月, 公司下属子公司线束公司增资扩股, 引入航空工业集团线束产业资源, 有利于发挥航空工业集团内部航空 EWIS 系统研发、生产和市场资源整合优势, 并推进公司航空线束技术突破、产业整合以及关键技术研发。同年 4 月, 公司以现金方式收购企管公司持有的吉航公司 60% 股份, 此次交易目的在于健全公司航空防务装备产业链, 完成产业链纵向延伸, 促进“研、造、修”一体化发展。公司于 2023 年 1 月发布了关于公司以现金方式向扬州院增资 16000 万元的公告, 公司将持有扬州院 34.12% 股权。本次增资交易将推动主机厂与科研院所协同创新合作, 促进公司进一步提升科技创新能力。

■ 二期股权激励计划公布, 业绩长期发展信心增加。公司首期股权激励效果显著, 每年归母净利润均保持高速增长, 2018-2022 年归母净利润平均增速高达 28.20%。公司 2022 年 11 月发布第二期股权激励计划, 拟以每股 32.08 元向包括董事、高管及骨干员工共计 226 名首次授予不超过 785.2 万股。本次股权激励有利于公司建立、健全激励与约束相结合的分配机制的决心, 将进一步调动公司核心成员的工作积极性, 解锁条件较上期有显著提高, 表明公司对业绩持续增长充满信心。

■ 盈利预测与投资评级: 基于十四五期间军工行业高景气, 并考虑公司航空产业链链长地位, 我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 28.67 (-2.60)/36.65 (-4.29)/44.67 亿元; 对应 PE 分别为 38/30/25 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.82
一年最低/最高价	42.66/73.01
市净率(倍)	8.52
流通 A 股市值(百万元)	109,436.58
总市值(百万元)	109,436.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.55
资产负债率(% ,LF)	76.50
总股本(百万股)	1,960.53
流通 A 股(百万股)	1,960.53

相关研究

《中航沈飞(600760): 2022 年中报点评: 营收同增 23%, 军机产业高景气延续》

2022-09-02

《中航沈飞(600760): 陆海并进叠加改革增效, 歼击机龙头迎来二次放量拐点》

2022-07-25

中航沈飞三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	51,463	57,303	78,740	98,375	营业总收入	41,598	51,327	62,312	72,863
货币资金及交易性金融资产	22,498	24,254	38,408	52,150	营业成本(含金融类)	37,460	45,891	55,967	65,518
经营性应收款项	16,730	19,404	22,231	27,168	税金及附加	206	127	154	180
存货	12,172	13,323	17,770	18,629	销售费用	18	51	62	73
合同资产	11	214	260	304	管理费用	894	1,642	1,869	2,186
其他流动资产	52	107	70	125	研发费用	740	924	748	729
非流动资产	7,329	7,735	7,743	7,762	财务费用	-289	-291	-311	-493
长期股权投资	76	176	276	376	加:其他收益	118	154	187	219
固定资产及使用权资产	4,096	4,672	4,792	4,866	投资净收益	-1	-1	-2	-2
在建工程	1,268	957	712	534	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,031	1,071	1,101	1,121	减值损失	-86	3	4	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-2	-2	-2	-3
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	2,599	3,135	4,010	4,887
其他非流动资产	856	856	860	863	营业外净收支	12	2	1	1
资产总计	58,792	65,038	86,482	106,137	利润总额	2,611	3,137	4,011	4,888
流动负债	43,950	47,319	65,086	80,258	减:所得税	298	260	333	406
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	65	115	165	净利润	2,313	2,877	3,678	4,483
经营性应付款项	19,227	21,310	34,657	45,421	减:少数股东损益	8	10	13	15
合同负债	22,109	22,946	26,864	30,794	归属母公司净利润	2,305	2,867	3,665	4,467
其他流动负债	2,599	2,998	3,449	3,878	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.18	1.46	1.87	2.28
非流动负债	1,029	1,029	1,029	1,029	EBIT	2,313	2,845	3,698	4,396
长期借款	100	100	100	100	EBITDA	3,103	3,869	4,795	5,576
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.95	10.59	10.18	10.08
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	5.54	5.59	5.88	6.13
其他非流动负债	924	924	924	924	收入增长率(%)	19.93	23.39	21.40	16.93
负债合计	44,979	48,347	66,114	81,286	归母净利润增长率(%)	34.55	24.38	27.84	21.89
归属母公司股东权益	12,837	15,704	19,369	23,837					
少数股东权益	976	986	999	1,014					
所有者权益合计	13,813	16,690	20,368	24,851					
负债和股东权益	58,792	65,038	86,482	106,137					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,678	3,137	15,211	14,897	每股净资产(元)	6.55	8.01	9.88	12.16
投资活动现金流	-1,289	-1,429	-1,103	-1,199	最新发行在外股份(百万股)	1,961	1,961	1,961	1,961
筹资活动现金流	-713	48	46	44	ROIC(%)	15.46	16.94	18.11	17.64
现金净增加额	706	1,756	14,153	13,742	ROE-摊薄(%)	17.95	18.26	18.92	18.74
折旧和摊销	790	1,025	1,096	1,180	资产负债率(%)	76.50	74.34	76.45	76.59
资本开支	-1,058	-1,200	-861	-952	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.48	38.17	29.86	24.50
营运资本变动	-438	-765	10,434	9,228	P/B(现价)	8.52	6.97	5.65	4.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

