

中航沈飞(600760)

报告日期: 2023年04月25日

# 一季度业绩增长 26%符合预期, 战斗机龙头盈利能力持续提升

## ——中航沈飞点评报告

### 投资要点

#### □ 事件: 4月24日公司发布2023年第一季度报告

2023Q1实现营业收入91.75亿元,同比增长17.03%;归属于上市公司股东的净利润6.42亿元,同比增长25.57%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润6.38亿元,同比增长36.98%。加权平均净资产收益率4.88%,同比增加0.51pct。2023Q1业绩符合预期。

#### □ 2023Q1创2018年以来季度业绩新高,盈利能力持续提升

1) **季度业绩创新高:** 2023Q1归母净利润6.42亿元、扣非归母净利润6.38亿元均创2018年以来新高,2023Q1业绩延续2022年良好势头。

2) **利润率方面:** 2023Q1毛利率为11.32%,同比增长1.68pct,环比增长0.21pct,毛利率不断提升;2023Q1净利率为6.95%,同比增长0.40pct,环比增长1.87pct。公司净利率提升显著,盈利能力不断提升。

3) **期间费用方面:** 2023Q1期间费用率为3.25%,同比增加1.41pct。其中销售费用率0.05%,同比增加0.02pct;管理费用率1.70%,同比减少0.13pct;研发费用率1.63%,同比增加0.96pct;财务费用率-0.14%,同比增加0.55pct。

#### □ 合同负债表明公司订单充沛,客户回款增加改善经营现金流

1) **资产负债端:** 2023Q1公司应收账款为42.66亿,比2022年末增加22.79%,主要由公司产品销售额增加所致。2023Q1公司合同负债为184.72亿元,比2022年末下降16.45%,主要系前期的预收款随着产品的销售转入当期收入。

2) **现金流量端:** 经营活动产生的现金流量净额同比增加21.32亿元,主要是客户回款增加所致。

#### □ “研、造、修”一体化发展,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) 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。

#### □ 投资建议与盈利预测

预计2023-2025归母净利28.1、34.7、45.0亿元,同比增长22%、24%、30%,PE为40、32、25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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	41598	51505	65021	83209
(+/-) (%)	22%	24%	26%	28%
归母净利润	2305	2809	3469	4499
(+/-) (%)	36%	22%	24%	30%
每股收益(元)	1.18	1.43	1.77	2.29
P/E	48	40	32	25
P/B	8.7	7.3	6.1	5.0
ROE	17.7%	18.7%	19.6%	21.2%

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**

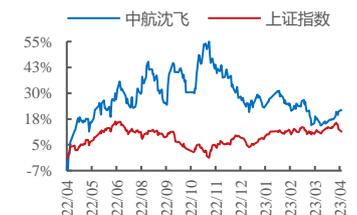
执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥56.89
总市值(百万元)	111,534.34
总股本(百万股)	1,960.53

### 股票走势图



### 相关报告

- 《2022年业绩增长35%,战斗机龙头精益管理效果显著》  
2023.04.19
- 《2022年业绩同比增长35%超预期,降本增效效果显著》  
2023.04.10
- 《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

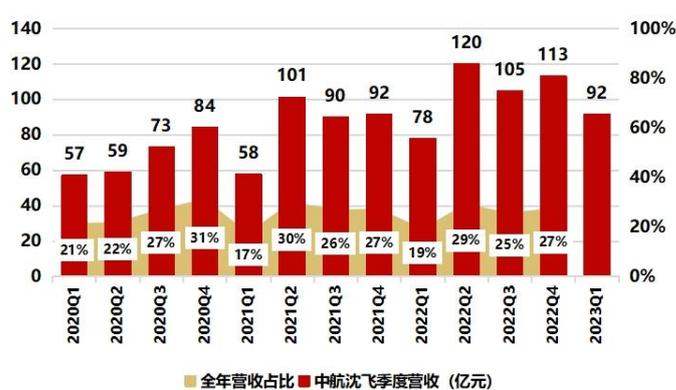
## 附录 1：公司 2023Q1 归母净利润同比增长 25.57%，均衡生产持续推进

图1：据测算 2023Q1 归母净利润 6.42 亿，同比增长 25.57%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：2022Q1-Q4 营收比例为 19%、29%、25%、27%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

## 附录 2：可比公司盈利预测，预计中航沈飞 2023-2025 年 PE 为 40、32、25 倍

表1：预计中航沈飞 2023-2025 年 PE 为 40、32、25 倍，低于可比公司平均 69、53、41 倍

代码	简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			PB
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	MRQ
600893.SH	航发动力	1128	16.1	20.2	24.5	70	56	46	2.9
000768.SZ	中航西飞	679	11.6	15.5	18.7	59	44	36	4.2
600038.SH	中直股份	238	7.8	10.5	13.0	31	23	18	2.4
600316.SH	洪都航空	179	1.5	1.9	2.7	118	92	67	3.4
	平均值	556	7.0	9.3	11.5	69	53	41	3.3
600760.SH	中航沈飞	1115	28.1	34.7	45.0	40	32	25	8.3

注：市值截止日期为 2023 年 4 月 25 日

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)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	51463	60901	75668	84370
现金	22498	22498	22498	22498
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3488	6299	6305	7849
其它应收款	15	135	125	136
预付账款	13242	16744	27601	29515
存货	12172	15035	18948	24205
其他	48	190	191	167
<b>非流动资产</b>	7329	7242	7229	7324
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	76	77	51	68
固定资产	4084	4238	4377	4508
无形资产	1031	978	942	924
在建工程	1268	1127	1020	983
其他	870	822	838	842
<b>资产总计</b>	58792	68143	82897	91694
<b>流动负债</b>	43950	50904	62446	67078
短期借款	10	1315	7489	3273
应付款项	19227	22252	26790	36093
预收账款	0	0	0	0
其他	24713	27338	28167	27711
<b>非流动负债</b>	1029	1077	1278	1328
长期借款	100	200	300	400
其他	929	877	978	928
<b>负债合计</b>	44979	51982	63725	68406
少数股东权益	976	986	998	1013
归属母公司股东权	12837	15176	18174	22275
<b>负债和股东权益</b>	58792	68143	82897	91694

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	2678	(934)	(5569)	4951
净利润	2313	2819	3481	4515
折旧摊销	782	338	364	390
财务费用	(289)	(295)	(102)	(47)
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	3466	(1243)	(5696)	4979
其它	(3596)	(2554)	(3617)	(4887)
<b>投资活动现金流</b>	(1289)	(294)	(337)	(484)
资本支出	(634)	(282)	(326)	(414)
长期投资	(83)	6	24	(18)
其他	(572)	(18)	(35)	(52)
<b>筹资活动现金流</b>	(713)	1228	5906	(4467)
短期借款	10	1305	6174	(4216)
长期借款	100	100	100	100
其他	(823)	(177)	(368)	(351)
<b>现金净增加额</b>	676	(0)	0	0

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	41598	51505	65021	83209
营业成本	37460	46270	58310	74489
营业税金及附加	206	255	321	411
营业费用	18	22	28	35
管理费用	894	1082	1333	1706
研发费用	740	850	1040	1290
财务费用	(289)	(295)	(102)	(47)
资产减值损失	86	272	308	372
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
其他经营收益	117	121	121	120
<b>营业利润</b>	2599	3170	3903	5072
营业外收支	12	2	3	4
<b>利润总额</b>	2611	3172	3906	5076
所得税	298	353	425	561
<b>净利润</b>	2313	2819	3481	4515
少数股东损益	8	10	12	16
<b>归属母公司净利润</b>	2305	2809	3469	4499
EBITDA	3062	3215	4168	5419
EPS (最新摊薄)	1.18	1.43	1.77	2.29

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	22.03%	23.82%	26.24%	27.97%
营业利润	38.66%	21.98%	23.11%	29.95%
归属母公司净利润	35.93%	21.87%	23.51%	29.69%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.95%	10.16%	10.32%	10.48%
净利率	5.56%	5.47%	5.35%	5.43%
ROE	17.65%	18.74%	19.64%	21.19%
ROIC	14.59%	14.57%	12.60%	16.66%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	76.50%	76.28%	76.87%	74.60%
净负债比率	0.26%	2.92%	12.23%	5.38%
流动比率	1.17	1.20	1.21	1.26
速动比率	0.89	0.90	0.91	0.90
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.68	0.81	0.86	0.95
应收账款周转率	11.76	10.52	9.95	10.84
应付账款周转率	3.06	2.94	3.11	3.08
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.18	1.43	1.77	2.29
每股经营现金	1.37	-0.48	-2.84	2.53
每股净资产	6.55	7.74	9.27	11.36
<b>估值比率</b>				
P/E	48.39	39.71	32.15	24.79
P/B	8.69	7.35	6.14	5.01
EV/EBITDA	30.84	28.74	23.70	17.46

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>