

张润毅 军工行业首席分析师

执业编号：S1500520050003

联系电话：15121025863

邮箱：zhangrunyi@cindasc.com

任旭欢 军工行业研究助理

联系电话：18701785446

邮箱：renxuhuan@cindasc.com

相关研究：

《大飞机：展大国翱翔翼，圆百年飞天梦》2022.09

《C919 珠海航展斩获大订单，大飞机商业化提速》2022.11

《C919 取证超预期，大飞机万亿产业链即将启航》2022.11

《全球首架 C919 交付东航，“金钥匙”撬动万亿产业链》2022.12

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

C919 商业首航成功，从 0 到 1 撬动万亿产业链

2023 年 5 月 29 日

事件：C919 全球首次商业载客飞行圆满成功，拉开常态化商业运行序幕。据“上海发布”消息，2023 年 5 月 28 日，中国东方航空使用中国商飞全球首架交付的 C919 大型客机，执行 MU9191 航班，从上海虹桥机场飞往北京首都机场，开启全球首次商业载客飞行。据东航计划，自 5 月 29 日起，东航首架 C919 大型客机将在上海虹桥-成都天府航线上实行常态化商业运行。

点评：

C919 商业首航圆满成功，标志着国产大飞机从 0 到 1 的历史性突破：1) 历经十六年，C919 飞机正式开启商业运营：C919 于 2022 年 9 月 29 日取得中国民航局型号合格证（TC），11 月 29 日取得生产许可证（PC），12 月 9 日交付中国东航；MU9191 航班标志着 C919 的“研发、制造、取证、投运”全面贯通，中国民航商业运营国产大飞机正式“起步”。**2) 东航 C919 为旅客带来舒适的顶部和前方视觉空间：**拥有 2.25 米过道高度；公务舱、经济舱均选用完全自主研发的新一代国产客舱座椅，公务舱后靠可达到 120 度、前后座椅间距超过 1 米；客舱选装了 20 个 12 英寸吊装显示器，支持 1080P 电影放映，此为东航单通道机队首次引入 1080P 节目装载。**3) 东航与商飞强强联手推动 C919 商业化：**东航 C919 将以上海为主要基地，拟在 2022、2023 年引进 5 架 C919，未来或将围绕“四梁八柱”航线网络，将 C919 投入上海、北京、西安、昆明、广州、成都、深圳等地的优质精品航线。

C919 商业首航前订单已超千架，或将开启全球民航 A/B/C“三足鼎立”时代

1) 国产大飞机订单饱满：据上海市科委 1 月 10 日发布的《2022 上海科技进步报告》数据，截至 2022 年底，C919 累计获得 32 家客户 1035 架订单，ARJ21 累计获得 25 家客户 690 架订单。**2) 新订单接踵而至：**据中国商飞官网消息，2023 年 4 月 27 日，海航航空集团与中国商飞公司在上海签署百架飞机采购协议，包括 60 架 C919 确认订单和 40 架 ARJ21 飞机意向订单。**3) 我们认为，C919 与竞品飞机空客 A320、波音 B737 飞机相比具备性能优势和价格优势，**随着商业运营的常态化进行，C919 或将进一步扩大影响力，市场渗透率有望逐步提升。

C919 市场空间广阔，国产大飞机产业长期发展空间大：

1) 中国民航市场空间超万亿美元：据《中国商飞市场预测年报（2022-2041）》预测，未来 20 年我国航空市场将接收 9284 架客机（占全球 21.9%），交付价值达 1.47 万亿美元（占全球 23%）。**2) C919 对应座级的飞机或将占据一半以上市场空间：**据中国商飞预测，2022-2041 年中国市场 C919 对应座级的飞机或将交付 6288 架（占比 67.7%），对应价值量约 7493 亿美元（占比 51%）。

“探路者”ARJ21 运营成果丰硕，C919 有望更上一层楼：

1) ARJ21 已从安全顺畅运营全面迈向规模经济运营：据中国商飞消息，2022 年 3 月 18 日，ARJ21 飞机安全运行突破 20 万小时；据中国民航网数据，截至 2022 年 12 月 29 日，ARJ21 已累计交付 100 架，中国商飞已达到年 30 架 ARJ21 的均衡生产节拍，建立了部总装年产 50 架的生产能力。**2) ARJ21 已进入国际化、系列化发展阶段：**2022 年 12 月 18 日，ARJ21 交付首家海外客户印尼翎亚航空（TransNusa）；并拥有医疗机、灭火机、应急救援指挥机、货机、公务机等衍生机型。**3) 我们认为，ARJ21 作为国产大飞机的“探路者”，其商业化、产业化运营的成功经验或为 C919 的发展提供了参考和样本，未来 C919 有望在 ARJ21 成功运营的基础上更上一层楼。**

受益标的：**1) 机体结构产业链：**大部段（中航西飞/洪都航空/中直股份/中航电测）、零部件加工（中航重机/爱乐达）、钛合金（西部超导/宝钛股份）、碳纤维（中航高科/光威复材/楚江新材）。**2) 机载系统产业链：**系统供应商（中航电子）、元器件（中航光电/航天电器）、刹车盘/系统（北摩高科/博云新材）。**3) 航空发动机产业链：**主机厂（航发动力）、核心配套（航发控制、航发科技）、高温合金（抚顺特钢、钢研高纳）等。

催化剂：C919 飞机完成商业首航。**风险提示：**国际贸易形势动荡；C919 生产交付不及预期。

图表 1: C919 首次商业运行现场图片



资料来源: “上海发布”微信公众号, 中国东方航空, 央视新闻, 信达证券研发中心

图表 2: C919 首次商业运行



资料来源: “上海发布”微信公众号, 中国东方航空, 央视新闻, 信达证券研发中心

图表 3: ARJ21 飞机首次交付海外



资料来源: 中国商飞官网, 信达证券研发中心

图表 4: ARJ21 客改货获得适航批准



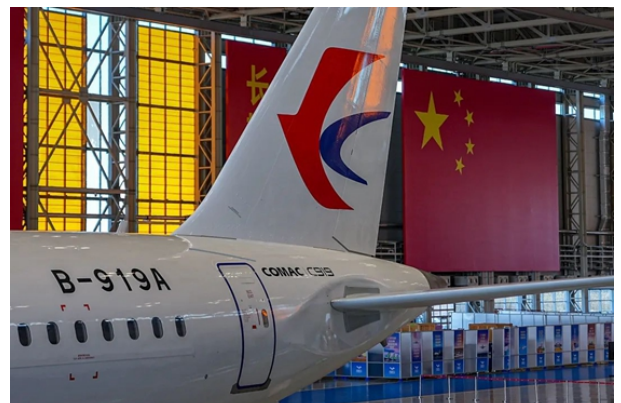
资料来源: 中国商飞官网, 信达证券研发中心

图表 5: 全球首架 C919 飞机交付中国东航



资料来源: 中国商飞官网, 信达证券研发中心

图表 6: 首架交付东航的 C919 编号为 B-919A



资料来源: 中国商飞官网, 信达证券研发中心

图表 7: 大飞机自主化+商业化+产业化必须齐头并进



资料来源: 中国商飞官网, 信达证券研发中心

图表 8: 大飞机产业链龙头企业全景图

大飞机产业链龙头企业全景图



资料来源: 航空产业网, 信达证券研发中心

图表 9: C919 大飞机简介


资料来源: 光明网, 央视新闻, 信达证券研发中心

图表 10: 受益标的梳理

证券代码	证券简称	当前股价 (元)	总市值 (亿元)	2022年营业总 收入(亿元)	2022年归母 净利润(亿元)	EPS				PE			
						2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
000768.SZ	中航西飞	25.16	699.89	376.60	5.23	0.19	0.39	0.53	0.69	133	64	47	37
600316.SH	洪都航空	23.63	169.45	72.51	1.41	0.20	0.24	0.30	0.37	120	99	79	64
600038.SH	中直股份	39.39	232.19	194.73	3.87	0.66	1.33	1.77	2.20	60	30	22	18
600765.SH	*中航重机	26.50	390.09	105.70	12.02	0.82	1.10	1.54	2.08	32	24	17	13
300696.SZ	爱乐达	24.06	70.53	5.61	2.13	0.73	1.23	1.67	1.92	33	20	14	13
688122.SH	西部超导	83.88	389.24	42.27	10.80	2.33	2.99	3.81	4.74	36	28	22	18
600456.SH	宝钛股份	33.40	159.58	66.35	5.57	1.17	1.65	2.10	2.66	29	20	16	13
600862.SH	中航高科	23.63	329.18	44.46	7.65	0.55	0.73	0.94	1.19	43	33	25	20
300699.SZ	光威复材	30.85	256.47	25.11	9.34	1.80	1.37	1.68	1.99	17	22	18	16
002171.SZ	楚江新材	7.01	93.55	405.96	1.34	0.09	0.51	0.62	0.74	78	14	11	9
600372.SH	中航电子	14.87	666.93	111.86	8.72	0.45	0.27	0.33	0.34	33	55	45	43
002179.SZ	中航光电	43.04	912.47	158.38	27.17	1.72	1.61	2.03	2.55	25	27	21	17
002025.SZ	航天电器	64.07	290.02	60.20	5.55	1.23	1.74	2.37	3.19	52	37	27	20
002985.SZ	北摩高科	43.52	144.42	9.98	3.14	0.95	1.56	2.02	2.48	46	28	22	18
002297.SZ	博云新材	7.92	45.39	5.57	0.24	0.04	0.04	0.04	0.05	189	189	182	162
600893.SH	航发动力	40.43	1,077.70	370.97	12.68	0.48	0.59	0.74	0.94	84	69	55	43
000738.SZ	航发控制	23.94	314.86	49.42	6.88	0.52	0.67	0.84	1.06	46	36	28	23
600391.SH	航发科技	22.23	73.39	38.01	0.47	0.14	0.25	0.39	0.54	159	88	57	41
600399.SH	抚顺特钢	10.47	206.48	78.15	1.97	0.10	0.37	0.53	0.63	105	28	20	17
300034.SZ	钢研高纳	38.80	188.44	28.79	3.37	0.70	0.96	1.32	1.73	56	40	29	22

资料来源: WIND, 信达证券研发中心 注: 标*为信达证券预测, 其余为 WIND 一致预期, 当前股价取 2023 年 5 月 26 日收盘价

研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工&中小盘首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验 10 年。2020 年 4 月加盟信达证券，2013-2020 年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获 2014 年新财富最佳分析师第 4 名、金牛奖第 1 名；2015 年新财富第 2 名、金牛奖第 3 名；2016 年新财富第 4 名、金牛奖第 1 名、第一财经最佳分析师第 1 名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

任旭欢 (S1500121120018)，信达证券军工&中小盘研究助理，同济大学硕士，西北工业大学学士，CMA，中级会计师，COMAC 注册系统工程师。曾供职中国商飞公司，从事成本工程工作，5 年产业工作经验。2021 年 11 月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

祝小茜 (S1500122080010)，信达证券军工&中小盘研究助理，本硕均就读于中央财经大学，经济学硕士。具备扎实的国防军工、经济学基础，曾在国家财政部有关军人事务财政支持的委托性课题中承担重要角色。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，侧重军工电子研究。

冯钰博 (S1500123010012)，信达证券军工&中小盘团队成员，美国伊利诺伊大学香槟分校硕士，西南财经大学学士。2023 年 1 月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。