

中航沈飞(600760)

报告日期: 2023年08月31日

中报业绩超预期, 歼击机龙头将迎发展新机遇

——中航沈飞点评报告

投资要点

□ 事件: 公司发布 2023 年半年度报告

1) **2023H1 业绩:** 2023H1 实现营业收入 231.50 亿元, 同比增长 16.85%; 归母净利润 14.93 亿元, 同比增长 33.46%; 扣非归母净利润 14.37 亿元, 同比增长 31.10%。加权平均净资产收益率 10.99%, 同比增加 1.64pct。业绩超预期, 2023H1 营业收入完成 2023 年度预算的 50.23%。

2) **2023Q2 业绩:** 2023Q2 实现营业收入 139.75 亿元, 同比增长 16.73%, 环比增长 52.31%; 归母净利润 8.51 亿元, 同比增长 40.10%, 环比增长 32.64%。

□ 2023H1 净利率突破 6%, 毛利率创近 5 年同期新高

1) **利润率方面:** 2023H1 毛利率为 10.43%, 同比增加 0.70pct; 净利率为 6.36%, 同比增加 0.71pct。2023Q2 毛利率为 9.85%, 同比增加 0.07pct, 环比减少 1.47pct; 净利率为 5.97%, 同比增加 0.90pct, 环比减少 0.98pct。

2) **期间费用方面:** 2023H1 期间费用率为 2.37%, 同比减少 0.27pct。

□ 2023H1 应收账款大增系销售产品增加所致, 应缴税费大幅减少

1) **资产负债端:** 2023H1 公司应收账款为 85.1 亿元, 较年初增长 145%; 合同负债为 91.4 亿元, 较年初减少 59%; 应缴税费为 2.6 亿元, 较年初减少 82%, 主要是本期缴纳税款所致。

2) **现金流量端:** 2023H1 经营活动产生的现金流量净额为-94.7 亿, 同比减少 26%, 主要是购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

□ 公司发布子公司沈飞公司局部搬迁公告, 项目总投资约 86.36 亿元

1) **项目概况:** 沈飞公司局部搬迁建设项目属于政策性搬迁, 项目建设周期 60 个月, 项目总投资约 86.36 亿元 (主要为政府搬迁补偿资金)。

2) **项目影响:** 拟通过局部搬迁项目建设, 完成现有核心能力在沈阳市域内异地转移和提升。项目建设将对公司持续经营能力和综合竞争力产生积极影响。

□ 投资建议与盈利预测

根据公司中报业绩和 2023 年经营计划, 我们调整了盈利预测。预计 2023-2025 归母净利润 29.6、37.6、47.2 亿元, 同比增长 28%、27%、26%, PE 为 41、33、26 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) 军品订单需求不及预期; 2) 新机型研制进度不及预期

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	41598	47556	57224	71204
(+/-)(%)	22%	14%	20%	24%
归母净利润	2305	2958	3760	4721
(+/-)(%)	36%	28%	27%	26%
每股收益(元)	0.84	1.07	1.36	1.71
P/E	53	41	33	26
P/B	6.8	7.7	6.4	5.3
ROE	17.7%	19.3%	20.4%	21.3%

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

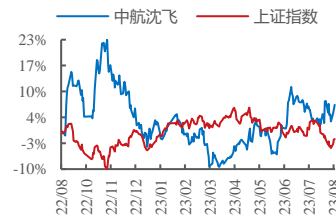
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 陈晨
chenchen05@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 44.49
总市值(百万元)	122,601.07
总股本(百万股)	2,755.70

股票走势图



相关报告

- 《中国歼击机摇篮, 新机型有望接力打开发展新空间》 2023.05.17
- 《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》 2023.04.26
- 《2022 年业绩增长 35%, 战斗机龙头精益管理效果显著》 2023.04.19

附录 1：公司主要财务数据

图1：2023H1 实现营业收入 231.50 亿元，同比增长 16.85%



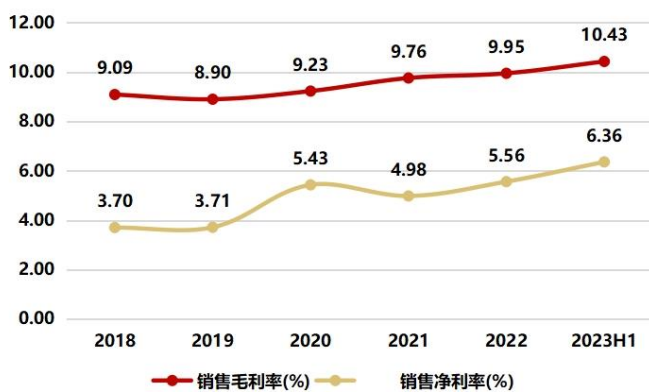
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：2023H1 实现归母净利润 14.93 亿元，同比增长 33.46%



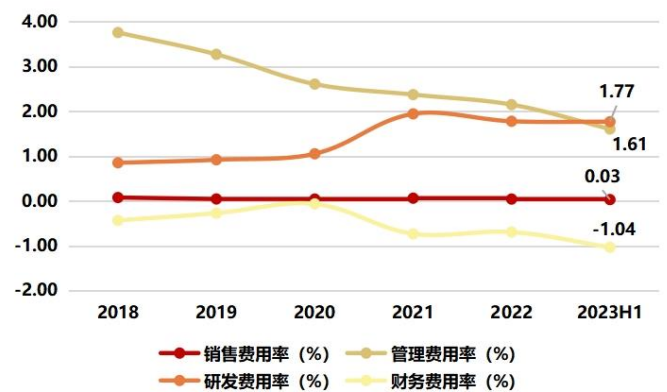
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图3：2023H1 毛利率为 10.43%，净利率为 6.36%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图4：2023H1 期间费用率为 2.37%，同比减少 0.27pct



资料来源：Wind、浙商证券研究所

附录 2：可比公司估值

表1：预计中航沈飞 2023-2025 年 PE41、33、26 倍

代码	证券简称	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	1047	15.6	19.6	24.9	67	53	42	2.7
000768.SZ	中航西飞	662	8.8	11.1	15.0	75	60	44	4.0
600038.SH	中直股份	227	4.1	5.2	6.6	55	44	34	2.3
600316.SH	洪都航空	154	1.9	2.2	2.9	82	69	53	2.9
	平均值	522	7.6	9.5	12.3	70	56	44	3.0
600760.SH	中航沈飞	1226	29.6	37.6	47.2	41	33	26	9.1

资料来源：Wind，盈利预测为浙商证券研究所预测值，市值统计截止至 8 月 30 日

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	51463	58433	69275	76315
现金	22498	22948	22498	23373
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3488	5924	5802	7096
其它应收款	15	124	110	116
预付账款	13242	15409	24117	25033
存货	12172	13837	16556	20530
其他	48	190	191	167
非流动资产	7329	7242	7228	7323
金融资产类	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	837	840
资产总计	58792	65675	76503	83638
流动负债	43950	47682	55198	58105
短期借款	10	0	3741	0
应付款项	19227	20478	23408	30612
预收账款	0	0	0	0
其他	24713	27204	28048	27493
非流动负债	1029	1077	1278	1328
长期借款	100	200	300	400
其他	929	877	978	928
负债合计	44979	48760	56476	59433
少数股东权益	976	986	999	1016
归属母公司股东权益	12837	15929	19028	23189
负债和股东权益	58792	65675	76503	83638

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2678	190	(3524)	5330
净利润	2313	2969	3773	4738
折旧摊销	782	338	364	390
财务费用	(289)	(331)	(232)	(229)
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	3466	(1302)	(4813)	4227
其它	(3596)	(1484)	(2617)	(3797)
投资活动现金流	(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)
筹资活动现金流	(713)	554	3412	(3972)
短期借款	10	(10)	3741	(3741)
长期借款	100	100	100	100
其他	(823)	464	(429)	(331)
现金净增加额	676	450	(450)	874

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	41598	47556	57224	71204
营业成本	37460	42583	50951	63178
营业税金及附加	206	235	283	352
营业费用	18	20	24	30
管理费用	894	904	1059	1282
研发费用	740	785	916	1210
财务费用	(289)	(331)	(232)	(229)
资产减值损失	86	143	114	178
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
营业利润	2599	3339	4230	5322
营业外收支	12	2	3	4
利润总额	2611	3341	4233	5326
所得税	298	372	460	588
净利润	2313	2969	3773	4738
少数股东损益	8	10	13	16
归属母公司净利润	2305	2958	3760	4721
EBITDA	3062	3347	4365	5487
EPS (最新摊薄)	0.84	1.07	1.36	1.71

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	22.03%	14.32%	20.33%	24.43%
营业利润	38.66%	28.47%	26.68%	25.82%
归属母公司净利润	35.93%	28.35%	27.09%	25.57%
获利能力				
毛利率	9.95%	10.46%	10.96%	11.27%
净利率	5.56%	6.24%	6.59%	6.65%
ROE	17.65%	19.25%	20.35%	21.35%
ROIC	14.59%	15.75%	14.85%	18.52%
偿债能力				
资产负债率	76.50%	74.24%	73.82%	71.06%
净负债比率	0.26%	0.42%	7.16%	0.68%
流动比率	1.17	1.23	1.26	1.31
速动比率	0.89	0.94	0.96	0.96
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.76	0.80	0.89
应收账款周转率	11.76	10.22	9.72	10.70
应付账款周转率	3.06	2.83	3.04	3.04
每股指标(元)				
每股收益	0.84	1.07	1.36	1.71
每股经营现金	0.97	0.07	-1.28	1.93
每股净资产	6.55	5.78	6.90	8.41
估值比率				
P/E	53.19	41.44	32.61	25.97
P/B	6.79	7.70	6.44	5.29
EV/EBITDA	30.84	30.38	24.31	18.51

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>