

中航沈飞系列报告之九：军机增长迎高峰，民机成长入“风口”

2018年07月30日

强烈推荐/维持

中航沈飞

事件点评

——中航沈飞（600760）事件点评

姓名	分析师陆洲	执业证书编号：S1480517080001
	Email:luzhou@dxzq.net.cn	Tel:010-66554142
姓名	分析师王习	执业证书编号：S1480518010001
	Email:wangxi@dxzq.net.cn	Tel:010-66554034
姓名	研究助理张高艳	
	Email:Zhanggy_yjs@dxzq.net.cn	Tel:021-25102859
姓名	研究助理张卓琦	
	Email:Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn	Tel:010-66554018

事件：

沈飞一直是我们坚定推荐的军工主流品种，在前面的系列报告中，我们已经从沈飞的历史，从成飞和洛马的发展，从 F-35 的产量与定价，从歼-31 上舰，从无人机技术和装配技术发展以及民机外包业务等多个角度深入剖析了中航沈飞的价值。作为本系列最后一篇，本文将对前面的系列文章进行总结：军机需求迎高峰，民机成长入“风口”，新型号拓土开疆，新技术提质增效。

观点：

➤ 军机需求迎高峰。

空军攻防兼备转变，带动歼-16 需求。歼-16 是我国为适应空军战略转型需要而自行研发的新型多用途双座双发重型战斗机，从替换空间看，将来歼-16 主要用来替代 100 架左右的苏-30 和 200 多架歼轰-7，替换空间达到 300 多架。

海军向深蓝发展，带动舰载机需求。中国海军发展战略向近海防御与远海护卫型结合转变，航母作为蓝海海军的标志，迎来快速发展阶段，2018 年，002 号国产航母开始海试，预计 1 年列装，将会带来更大的舰载机需求。

图 1：“辽宁”舰



资料来源：网络资料、东兴证券研究所

➤ **民机成长入“风口”。**

在民机制造领域，沈飞实力雄厚。沈飞在民机外包制造领域与波音空客有深入合作，具有丰富的民机部件生产制造经验，并已经成为大型民机的一级供应商，支线客机的总装项目也在积极推进。

图 2： Q400 机身连接桶段及尾段



资料来源：沈飞官网、东兴证券研究所

万亿级航空市场开启，助力沈飞成长。我国通用航空发展已进入快车道，根据《国务院办公厅关于促进通用航空业发展的指导意见》，到 2020 年，通用航空器达到 5000 架以上，发展形成一批具有市场竞争能力的通用航空企业，通用航空业经济规模将超过 1 万亿元。作为国内最有实力的民机制造企业之一，沈飞将能够在“风口”中获得快速发展。另外，2021 年，订单数目已达 815 架的 C919 将交付，公司业务有望再上台阶。

➤ **新型号拓土开疆。**

歼 31 正式立项获推进，研制进度有望加速，为沈飞开拓新市场。央视网视频中提及“随着 FC-31（鹞鹰）战机立项工作的推进，中国航母舰载战斗机的战力将获得质的提升”，我们判断目前歼 31 已获得正式立项工作的推进，研制进度有望加速。歼-31（鹞鹰）是沈飞研制的第五代单座双发中型隐身战斗机，如果

歼-31 上舰，未来我国双航母战斗群可能需要 80-90 架歼-31，而且有望走出国门，装备其它国家军队。

无人机时代，沈飞仗“利剑”走天涯。随着科技的发展，未来战争势必走入无人化，无人机应用广泛，费效比低，近年来受到世界各国军队的青睐，走在了无人化战争装备的前列。沈飞的“利剑”无人机已经完成首飞，使我国成为世界上第三个自主研制大型无人隐身攻击机的国家。

图 3：“利剑”隐身无人机



资料来源：沈飞官网、东兴证券研究所

➤ **新技术提质增效。**

脉动装配技术将极大提升生产效率，降低生产成本，增强公司全球竞争力。长久以来，飞机及其大部件装配采用占位作业，生产效率低，质量控制差，我国的脉动装配线技术已经取得突破，沈飞的部件装配线也已实现脉动装配，将来沈飞的型号若能列装提速，脉动总装线建设有望进入快车道，公司生产效率将得到大幅提升，业绩也将更快增长。

军工企业迎改制，公司管理获改善，公司发展添动力。在新一轮国企改革大背景下，2018 年，沈飞推出股权激励计划，拟对包括高管、核心管理人员和技术骨干实施股权激励，授予和解锁条件对公司整体业绩和激励对象的绩效评级提出明确要求。股权激励计划将公司利益、管理者和技术骨干人员利益结合起来，能够健全公司的分配机制，将有助于提高公司的经营管理水平，促进公司经营业绩增长，为公司发展注入新的活力。

“海阔凭鱼跃，天高任鸟飞”，21 世纪以来，尤其“十八大”以后，我国海空军建设、制造业发展进入全新的阶段，在新技术和管理方式的武装下，在新需求的带动下，相信沈飞能够凭借雄厚实力，能够不断创新产品、开拓市场，以丰厚业绩回馈国家和股东。

风险提示：军机订单不及预期，民机业务发展不及预期，新型号研制不及预期。

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，军工行业分析师。历任中航证券、长城证券军工组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

张高艳

清华大学工学硕士，2年制造型企业运营管理咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注航空智能制造、军民融合等方向。

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。