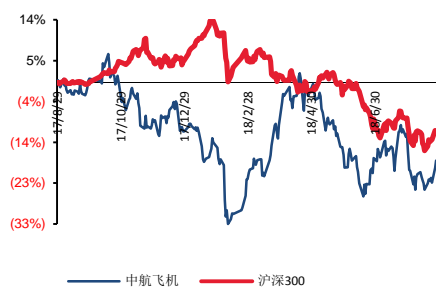


国防军工

## 上半年业绩表现亮眼，航空产品交付旺盛驱动长期发展

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,769/2,769
总市值/流通(百万元)	42,997/42,997
12个月最高/最低(元)	20.31/12.82

### 相关研究报告:

中航飞机(000768)《中航飞机(000768)公司半年度业绩预告点评:航空产品交付持续向好,公司业绩步入上升通道》--2018/07/14

### 证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

### 证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

**事件:** 公司发布2018年半年度业绩报告,2018年H1公司实现营业收入132.72亿元,同比增长23.47%;归属于上市公司股东的净利润1.62亿元,同比大幅增长77.33%;基本每股收益0.0587元。

### 点评:

**航空产品交付持续向好,上半年业绩表现亮眼。**公司上半年航空产品实现营收129.22亿元,同比增加24.38%,主要源于运输机等整机和航空零部件生产任务的增加。归母净利润增速77.33%,显著高于营收增速,主要是由于期间费用率同比降低1.2pct,其中管理费用同比减少1600余万,汇兑收益致使财务费用同比减少3500余万;资产减值损失同比减少5600余万等原因所致。

**运-20进入量产交付阶段,中型运输机改型特种任务用途广泛。**作为国产大型运输机项目唯一的研发制造单位,公司生产的运-20运输机于2016年服役,列装正逐步推进,军队订单来源稳定;空军特种飞机配比与发达国家相比差距明显,公司的运-8与运-9飞机可作为预警机、反潜机、电子战飞机等特种平台,充实空军作战体系,其发展前景广阔。我们预计,运-20作为战略空军核心投送平台,未来需求量巨大,大运的市场空间超过千亿。

**战略轰炸凸显平台稀缺,战术支援体现梯度配置。**由公司生产制造的轰-6K是当前我国空中战略打击力量的唯一载体,其地位在短期无法被取代,预计产量稳中有升;公司目前大量服役的“飞豹”战斗轰炸机可与中航沈飞的歼-16梯度配置,执行战术轰炸任务,未来将贡献较大业绩弹性。

**全球支线航空潜力巨大,公司涡桨支线飞机必将受益。**涡桨飞机在非洲与东南亚地区航空市场占有率极高,市场空间广阔。公司生产的新舟系列飞机是我国唯一的国产涡桨支线客机,且已打开海外市场,在手订单充足。我们认为,随着公司新舟700的研发成功与国家“一带一路”战略的推进,公司涡桨飞机有望在国内外市场迎来良好发展机遇。

**国产民用大飞机核心供应商,大飞机产量带动公司业绩腾飞。**公司是国产支线客机ARJ21核心部件的配套单位,以及国产大飞机C919、AG600的重要零部件供应商,深度参与国产民用大飞机事业。公司与商飞在民用大飞机事业的合作将使公司行业龙头的地位更

加凸显。根据商飞公司预测，国内民航机队规模将持续增加，未来20年大飞机市场空间超过万亿人民币。受益于商飞大飞机加速发展，公司作为关键零部件制造厂商，将充分享受国产大飞机市场爆发红利。

**盈利预测和评级。**公司承担我国大中型军民飞机的研发与制造任务，同时也是C919、ARJ21、AG600等机型的重要零部件供应商，受益于军用重点型号列装加速以及民用航空的巨大成长空间，公司未来业绩可期。预计公司2018-2020年的净利润约为5.65亿元、6.96亿元、8.91亿元，EPS为0.20元、0.25元、0.32元，对应PE为76倍、62倍、48倍，给予“买入”评级。

**风险提示：军工订单不达预期；民机产能增长有限。**

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	31079.0	37139.5	44975.9	55995.0
(+/-%)	18.98%	19.50%	21.10%	24.50%
归母净利润(百万元)	471.40	564.90	695.84	891.41
(+/-%)	14.10%	19.83%	23.18%	28.11%
摊薄每股收益(元)	0.17	0.20	0.25	0.32
市盈率(PE)	91.19	76.11	61.79	48.23

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	6245	5801	371	3168	560	营业收入	26121.8	31079.0	37139.5	44975.9	55995.0
应收和预付款项	11474	13265	17810	19817	27020	营业成本	24259.3	28821.2	34414.9	41647.7	51801.0
存货	12723	13135	22751	20677	33338	营业税金及附加	69.60	86.38	107.70	134.93	173.58
其他流动资产	139	73	73	73	73	销售费用	321.78	512.41	623.94	769.09	963.11
流动资产合计	<b>306</b>	<b>323</b>	<b>410</b>	<b>437</b>	<b>610</b>	管理费用	1098.07	1211.86	1337.02	1596.64	1903.83
长期股权投资	1	6	6	6	6	财务费用	(41.74)	49.51	137.04	165.57	276.79
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	60.31	6.55	46.78	46.78	46.78
固定资产	53	48	44	34	24	投资收益	31.41	107.26	0.00	0.00	0.00
在建工程	10	6	0	0	0	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	8	12	11	9	8	营业利润	385.93	498.38	472.06	615.21	829.93
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	159.15	(11.35)	181.00	193.00	210.00
其他非流动资产	2	2	2	2	2	利润总额	545.08	569.64	653.06	808.21	1039.93
资产总计	<b>386</b>	<b>401</b>	<b>477</b>	<b>493</b>	<b>655</b>	所得税	90.10	67.65	84.14	107.41	142.17
短期借款	12	1206	2417	0	5652	净利润	454.98	474.36	568.92	700.79	897.76
应付和预收款项	17440	19894	25907	29459	39336	少数股东损益	41.84	2.96	4.02	4.95	6.34
长期借款	249	109	109	109	109	归母股东净利润	413.13	471.40	564.90	695.84	891.41
其他负债	1946	1276	1276	1276	1276						
负债合计	<b>20873</b>	<b>22486</b>	<b>29710</b>	<b>30845</b>	<b>46374</b>						
股本	2769	2769	2769	2769	2769						
资本公积	10132	10137	10137	10137	10137						
留存收益	2462	2809	3187	3651	4246						
归母公司股东权益	15364	15715	16092	16557	17152						
少数股东权益	2339	1933	1937	1942	1949						
股东权益合计	<b>17703</b>	<b>17648</b>	<b>18030</b>	<b>18499</b>	<b>19100</b>						
负债和股东权益	<b>38576</b>	<b>40135</b>	<b>47740</b>	<b>49344</b>	<b>65474</b>						
现金流量表(百万)						预测指标					
经营性现金流	1349	1396	(6587)	5298	(8042)	毛利率	7.1%	7.3%	7.3%	7.4%	7.5%
投资性现金流	(598)	(1807)	168	178	192	销售净利率	1.7%	1.3%	1.5%	1.6%	1.6%
融资性现金流	(237)	74	990	(2679)	5241	销售收入增长率	8.3%	19.0%	19.5%	21.1%	24.5%
现金增加额	540	(373)	(5430)	2797	(2608)	EBIT 增长率	-10.0%	-21.8%	52.4%	22.3%	37.6%
						净利润增长率	3.3%	0.8%	35.7%	23.2%	28.1%
						ROE	2.7%	2.6%	3.5%	4.2%	5.2%
						ROA	1.1%	1.0%	1.2%	1.4%	1.4%
						ROIC	2.5%	3.1%	3.4%	2.8%	5.2%
						EPS (X)	0.15	0.17	0.20	0.25	0.32
						PE (X)	104.08	103.25	76.11	61.79	48.23
						PB (X)	2.80	2.74	2.67	2.60	2.51
						PS (X)	1.65	1.38	1.16	0.96	0.77
						EV/EBITDA (X)	37.35	41.06	26.71	21.90	22.56

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610)88321761

传真：(8610)88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。