



2019-8-31

公司点评报告

买入/维持

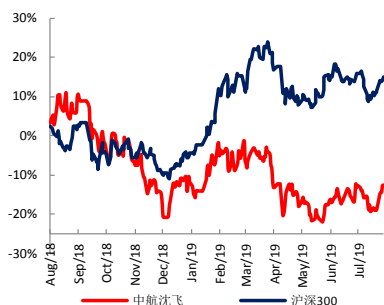
中航沈飞 (600760)

昨收盘: 31.29

国防军工

## 空军装备升级换代，高低搭配前景广阔

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	14.00/3.99
总市值/流通(亿元)	432.02/122.94
12个月最高/最低(元)	35.04/27.19

### 相关研究报告:

《2019年投资策略——褪尽浮华方显本色，梦照现实蓄势待发》

### 证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

### 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2019年半年度报告，2019年1-6月公司实现营业收入1,128,474.81万元，较上年同期增长80.35%；归属于上市公司股东的净利润43,059.42万元，较上年同期增长331.68%。

**空军实力差距明显，装备升级势在必行。**根据《World Air Force 2018》的统计数据显示，目前我国拥有各型军机数量3036架，不到美国的1/3，其中战斗机数量1527架，排名世界第三，但是以二代机、三代机为主，空军装备体系差距明显。2015年5月，在国务院新闻办发布的国防白皮书《中国的军事战略》中指出：“空军按照空天一体、攻防兼备的战略要求，实现国土防空型向攻防兼备型转变，构建适应信息化作战需要的空天防御力量体系，提高战略预警、空中打击、防空反导、信息对抗、空降作战、战略投送和综合保障能力。”我国空军在数量和质量方面的差距使装备加速升级换代成为必然趋势。

**主力机型整装待发，高低搭配前景广阔。**歼-20和歼-31分别于2011年1月11日和2012年10月31日首飞成功，标志着我国成为继美国之后全球第二个同时试飞两种四代机原型机的国家。歼-20和歼-31构成高低搭配，未来有望发展出替代歼-15的新一代舰载机和出口型号，将是我国空军的主力机型。歼-31是我国具有自主知识产权的单座双发隐形战斗机，也是一款针对国际市场需求研发的多用途战斗机，具有较高的性价比和优异的综合性能。歼-31的设计理念是以低成本实现高度隐形性能，并使飞机在广泛作战半径内具备较强的武器装备能力。歼-31提供了较为廉价的隐形战机的选择，对军费并不充裕的发展中国家具有较大吸引力，未来市场前景十分广阔。

**盈利预测与投资评级：**预计公司2019-2021年的净利润为9.32亿元、11.13亿元、12.94亿元，EPS为0.67元、0.79元、0.92元，对应PE为46倍、39倍、33倍，维持“买入”评级。

### ■ 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	20,150.86	23,312.54	27,070.52	30,846.85
净利润(百万元)	743.24	932.09	1,112.58	1,294.24
摊薄每股收益(元)	0.53	0.67	0.79	0.92

资料来源：Wind，太平洋证券整理

**风险提示：**新机型量产交付进度不及预期；军品定价机制改革存在不确定性。

资产负债表 (百万)					利润表 (百万)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	9,225.81	1,075.53	13,496.97	5,932.60	营业收入	20,150.86	23,312.54	27,070.52	30,846.85
应收和预付款项	2,884.64	2,518.97	3,755.70	3,394.28	营业成本	18,319.02	21,193.28	24,609.63	28,042.68
存货	9,770.73	3,025.84	11,833.54	5,098.73	营业税金及附加	33.51	38.77	45.02	51.30
其他流动资产	10.19	10.19	10.19	10.19	销售费用	15.27	17.66	20.51	23.37
长期股权投资	439.77	439.77	439.77	439.77	管理费用	757.59	876.45	1,017.74	1,159.71
投资性房地产	199.97	169.63	139.30	108.96	财务费用	-87.84	-60.30	-110.46	-161.26
固定资产和在建工程	4,455.54	3,533.68	2,611.81	1,689.95	资产减值损失	68.16	-	-	-
无形资产开发支出	1,021.91	853.20	684.50	515.79	投资收益	-32.72	-	-	-
其他非流动资产	196.56	194.73	192.90	192.90	公允价值变动	-	-	-	-
资产总计	28,205.12	11,821.54	33,164.67	17,383.17	其他经营损益	-171.62	-	-	-
短期借款	223.50	-	-	-	营业利润	840.82	1,246.67	1,488.07	1,731.04
应付和预收款项	18,463.43	1,368.35	21,595.42	4,515.64	其他非经营损益	-0.73	-	-	-
长期借款	450.00	450.00	450.00	450.00	利润总额	840.09	1,246.67	1,488.07	1,731.04
其他负债	193.61	193.61	193.61	193.61	所得税	112.20	311.67	372.02	432.76
负债合计	19,330.54	2,011.96	22,239.03	5,159.25	净利润	727.88	935.00	1,116.05	1,298.28
股本	1,400.39	1,400.39	1,400.39	1,400.39	少数股东损益	2.27	2.91	3.47	4.04
资本公积	6,068.40	6,068.40	6,068.40	6,068.40	归母股东净利润	743.24	932.09	1,112.58	1,294.24
留存收益	394.05	1,326.14	2,438.72	3,732.96	<b>预测指标</b>				
归母公司股东权益	7,862.84	8,794.93	9,907.50	11,201.74	EBIT	731.72	1,162.63	1,350.05	1,538.38
少数股东权益	340.87	343.78	347.25	351.29	EBITDA	1,240.01	2,285.37	2,472.78	2,659.29
股东权益合计	8,203.71	9,138.71	10,254.76	11,553.04	NOPLAT	647.16	871.97	1,012.53	1,153.78
负债和股东权益	27,534.24	11,150.66	32,493.79	16,712.29	净利润	743.24	932.09	1,112.58	1,294.24
<b>现金流量表 (百万)</b>					EPS	0.53	0.67	0.79	0.92
经营性现金流	255.71	-8,010.82	12,283.42	-7,757.03	BPS	5.61	6.28	7.07	8.00
投资性现金流	-590.46	-	-	-	PE	58.13	46.35	38.83	33.38
融资性现金流	423.28	-139.46	138.02	192.66	PB	2.86	1.82	2.01	2.04
现金增加额	86.93	-8,150.28	12,421.44	-7,564.37	PS	5.49	4.91	4.36	3.86

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

## 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
全国销售负责人	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售总监助理	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
北京销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
上海销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
上海销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售总监助理	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
深圳销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
深圳销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

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)88321761/88321717

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。