

均衡生产效果显著，预收款项大幅增长 买入（维持）

2019 年 10 月 30 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周佳莹

执业证号：S0600518090001
021-60199793

zhoujy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	20,151	23,036	25,720	28,539
同比（%）	3.6%	14.3%	11.7%	11.0%
归母净利润（百万元）	743	858	975	1,095
同比（%）	5.2%	15.4%	13.7%	12.4%
每股收益（元/股）	0.53	0.61	0.70	0.78
P/E（倍）	55.90	48.44	42.62	37.93

点评

均衡生产效果显著，同比高速增长

2019 前三季度公司实现营业收入 158.9 亿元，同比增长 37.07%，实现归母净利润 6.2 亿元，同比增长 98.37%，扣非归母净利润 5.94 亿元，同比增长 106.49%；2019 第三季度公司实现收入 46.06 亿元，归母净利润 1.9 亿元。

公司前三季度业绩增长是产品均衡交付和销量增加所致，今年前三季度公司单季收入分别为 51 亿、62 亿、46 亿，单季归母净利润分别为 1.98 亿、2.32 亿、1.90 亿，均衡生产效果显著。

预收款项大幅增长，三季度现金流显著提升

2019 三季度公司经营性净现金流为 45.04 亿元，相比二季度的-46 亿元和一季度 1.81 亿元大幅提升，从资产负债表上看，2019 三季报公司应收账款和存货分别为 33.49 亿元、104.88 亿元，比 2019 中报增长 14.61%、18.2%，三季报预收款项 77.25 亿元，比中报 19.41 亿元增长 298%。可以看出预收大幅增加是公司经营现金流提升的主要原因，说明公司三季度新增大量订单，为未来业绩的持续增长提供保障。

盈利预测与投资建议

预测公司 2019-2021 年收入为 230 亿元、257 亿元、285 亿元，归母净利润为 8.58 亿元、9.75 亿元、10.95 亿元，对应 PE 为 48 倍、43 倍、38 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：军用飞机研发进度不及预期；军工主机厂现金流波动较大。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.67
一年最低/最高价	26.86/38.22
市净率(倍)	5.02
流通 A 股市值(百万元)	11824.09

基础数据

每股净资产(元)	5.93
资产负债率(%)	70.25
总股本(百万股)	1400.39
流通 A 股(百万股)	398.52

相关研究

- 1、《中航沈飞（600760）：均衡生产效果显著，下半年业绩有望环比持续增长》2019-08-28
- 2、《中航沈飞（600760）：业绩稳定增长，储备存货导致现金流下滑》2019-03-17
- 3、《中航沈飞（600760）：稳健推进均衡生产，经营性现金流显著改善》2018-10-23

中航沈飞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	21,981	24,936	28,016	30,801	营业收入	20,151	23,036	25,720	28,539
现金	9,315	11,217	11,773	13,805	减:营业成本	18,319	20,410	23,315	25,868
应收账款	2,376	2,348	2,926	2,926	营业税金及附加	34	55	54	62
存货	9,771	9,939	12,576	12,404	营业费用	15	369	141	171
其他流动资产	519	1,433	742	1,666	管理费用	758	1,275	1,190	1,307
非流动资产	6,458	7,326	7,965	8,368	财务费用	-88	-51	-49	-94
长期股权投资	440	397	352	304	资产减值损失	68	0	0	0
固定资产	3,368	4,234	4,861	5,213	加:投资净收益	-33	32	39	37
在建工程	1,088	1,050	997	957	其他收益	0	0	0	0
无形资产	1,022	1,105	1,217	1,355	营业利润	865	1,010	1,108	1,262
其他非流动资产	541	539	539	539	加:营业外净收支	-1	29	28	19
资产总计	28,439	32,262	35,982	39,169	利润总额	864	1,040	1,136	1,282
流动负债	19,284	22,209	24,998	27,147	减:所得税费用	119	103	144	158
短期借款	224	224	224	224	少数股东损益	2	79	18	28
应付账款	8,234	7,184	10,429	9,113	归属母公司净利润	743	858	975	1,095
其他流动负债	10,827	14,801	14,346	17,811	EBIT	628	759	818	922
非流动负债	951	914	851	766	EBITDA	1,136	1,152	1,313	1,510
长期借款	450	412	350	265					
其他非流动负债	501	501	501	501	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	20,236	23,122	25,849	27,913	每股收益(元)	0.53	0.61	0.70	0.78
少数股东权益	341	419	437	465	每股净资产(元)	5.61	6.23	6.92	7.71
					发行在外股份(百万股)	1400	1400	1400	1400
归属母公司股东权益	7,863	8,721	9,695	10,791	ROIC(%)	6.0%	6.9%	6.6%	6.8%
负债和股东权益	28,439	32,262	35,982	39,169	ROE(%)	9.1%	10.2%	9.8%	10.0%
					毛利率(%)	9.1%	11.4%	9.4%	9.4%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	3.7%	3.7%	3.8%	3.8%
经营活动现金流	235	3,013	1,655	2,970	资产负债率(%)	71.2%	71.7%	71.8%	71.3%
投资活动现金流	-590	-1,228	-1,097	-954	收入增长率(%)	3.6%	14.3%	11.7%	11.0%
筹资活动现金流	423	116	-2	16	净利润增长率(%)	5.2%	15.4%	13.7%	12.4%
现金净增加额	66	1,902	556	2,032	P/E	55.90	48.44	42.62	37.93
折旧和摊销	508	392	496	588	P/B	5.28	4.76	4.29	3.85
资本开支	612	910	685	451	EV/EBITDA	29.70	27.78	23.91	19.42
营运资本变动	-1,087	1,767	255	1,389					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>