

2020年02月13日

# 中航飞机 (000768.SZ)

## 动态分析

### 运 20、运 9 抗击疫情,大国重器值得信任

#### 投资要点

**事件描述:** 2020年2月13日,根据习近平主席命令,空军多架运输机抵达武汉天河机场,运送大批军队医疗队员和医疗物资驰援武汉,抗击疫情。其中包括6架运20大型运输和2架运9中型战术运输机。

◆ **运 20 首次公开执行大型非战争军事行动。** 运 20 飞机是我国自行研制的大型运输机。运 20 此前多次参加阅兵和航展,但是公开执行重大非战争运输任务还是第一次。这表明运 20 飞机已经形成了战斗力。本次执行运输任务的运 20 和运 9 飞机是未来 20 年中国军队战略运输体系的重要组成部分。伴随运 20 和运 9 的批量装备,解放军的战略投送能力将会有质的提升。

◆ **中航飞机是国内大中型飞机研制的核心资产:** 运 20 和运 9 飞机都是中航飞机的主要产品,公司是中国大中型飞机研制的核心资产。除运输机外,以运 20 和运 9 为平台延伸出的预警机、加油机、反潜机、电子战飞机是我军重要的战斗力倍增器。而轰 6K、N 系列轰炸机以及未来新一代隐形战略轰炸机(轰 20)都是符合解放军战略转型需要的重要武器装备。

◆ **2020 年公司股价催化因素多:** 公司新型号和新订单多,伴随新型号逐渐放量,公司净利润率低的情况将会明显改善。此外,2020 年中国民用大飞机产业也将爆发,公司将直接受益。如果轰 20 在 2020 年亮相,也将对公司股价产生积极的影响。

◆ **投资建议: 维持“买入-A”的投资评级。** 中航飞机(000768)是我国大中型飞机研制的核心资产,主要产品都是我军战斗力的倍增器,公司新型号和新订单饱满,我们预测公司 2019、2020、2021 年 EPS 分别为 0.28、0.42 和 0.59 元。公司对应 PE 分别为 56、37、26 倍,投资价值。维持“买入-A”的投资评级。

◆ **风险提示:** 1, 新型号研制进度不及预期。2, 新订单数量不及预期

#### 财务数据与估值

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	31,079	33,468	37,559	42,442	47,535
YoY(%)	19.0	7.7	12.2	13.0	12.0
净利润(百万元)	471	558	766	1,174	1,628
YoY(%)	14.1	18.4	37.3	53.2	38.7
毛利率(%)	7.3	6.1	7.2	8.1	8.9
EPS(摊薄/元)	0.17	0.20	0.28	0.42	0.59
ROE(%)	2.7	2.6	4.0	5.7	7.3
P/E(倍)	91.4	77.2	56.2	36.7	26.5
P/B(倍)	2.7	2.7	2.6	2.5	2.3
净利率(%)	1.5	1.7	2.0	2.8	3.4

数据来源: 贝格数据、华金证券研究所

国防军工 | 航空军工 III

投资评级

**买入-A(维持)**

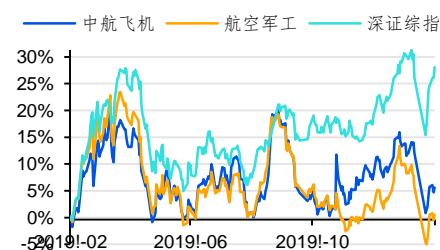
股价(2020-02-12)

15.69 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	43,440.04
流通市值(百万元)	43,439.77
总股本(百万股)	2,768.65
流通股本(百万股)	2,768.63
12个月价格区间	14.40/18.85 元

#### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.52	-10.86	-20.97
绝对收益	-7.21	-0.25	9.91

#### 分析师

王轶铭

 SAC 执业证书编号: S0910519030001  
 wangyiming@huajinsec.cn

#### 相关报告

中航飞机: 资产置换进展顺利, 大飞机核心资产值得关注 2020-01-17

中航飞机: 前三季度增长稳健, 持续受益空军建设提速 2017-11-10

中航飞机: 直接受益于战略空军发展战略轰炸机 2015-12-07

中航飞机: 直接受益于战略空军发展战略轰炸机 2015-06-15

## 内容目录

一、运 20 投入抗疫斗争、首次执行公开大型非战争军事任务 .....	3
二、中航飞机（000768）是中国大中型飞机研制核心资产 .....	3
三、投资建议：维持“买入-A” .....	4
风险提示： .....	4

## 图表目录

图 1：驻扎在邛崃的运 20 机队 .....	3
图 2：运 20 和运 9 降落武汉机场 .....	3
图 3：空警 500 型预警机 .....	4
图 4：新型反潜巡逻机 .....	4
图 5：轰 6N 新型轰炸机 .....	4
图 6：2018 年西飞宣传片《大国起飞》中的新型轰炸机 .....	4
表 1：我国大型运输机驻扎区域 .....	3

## 一、运 20 投入抗疫斗争、首次执行公开大型非战争军事任务

### 事件描述：

2020 年 2 月 13 日，根据习近平主席命令，空军多架运输机抵达武汉天河机场，运送大批军队医疗队员和医疗物资驰援武汉，抗击疫情。其中包括 6 架运 20 大型运输和 2 架运 9 中型战术运输机。

### 事件点评：

运 20 首次公开执行大型非战争军事行动。运 20 飞机是我国自行研制的大型运输机。运 20 此前多次参加阅兵和航展，但是公开执行重大非战争运输任务还是第一次。这表明运 20 飞机已经形成了战斗力。本次执行运输任务的运 20 和运 9 飞机是未来 20 年中国军队战略运输体系的重要组成部分。伴随运 20 和运 9 的批量装备，解放军的战略投送能力将会有质的提升。

图 1：驻扎在邛崃的运 20 机队



资料来源：观察者网、华金证券研究所

图 2：运 20 和运 9 降落武汉机场



资料来源：今日头条、华金证券研究所

根据公开信息报道，此次参与运输医疗救援任务的运-20 运输机隶属于两个单位，分别是西部军区航空兵某师某团和中部战区某师某团。西部军区航空兵某团，驻扎在四川邛崃，距离武汉有 1200 公里。中部战区某团驻扎在河南开封。本次战略运输是解放军第二个运-20 运输团的运-20 运输机首次公开亮相。

表 1：我国大型运输机驻扎区域

所属单位	驻扎地点	主要机型
中部战区运输机混编团	湖北武汉	伊尔 76、伊尔 78
中部战区运输机团	湖北宜昌	伊尔 76
西部战区航空兵	四川邛崃	运-20
中部战区运输机团	河南开封	运-20

资料来源：观察者网，华金证券研究所

## 二、中航飞机（000768）是中国大中型飞机研制核心资产

运 20 大型战略运输机和运 9 中型战术运输机都是中航飞机（000768）的主要产品。公司是中国大中型飞机研制的核心资产。除运输机外，以运 20 和运 9 为平台延伸出的预警机、加油机、

反潜机、电子战飞机是我军重要的战斗力倍增器。而轰 6K、N 系列轰炸机以及未来新一代隐形战略轰炸机（轰 20）都是符合解放军战略转型需要的重要武器装备。

图 3: 空警 500 型预警机



资料来源:《兵器知识》、华金证券研究所

图 4: 新型反潜巡逻机



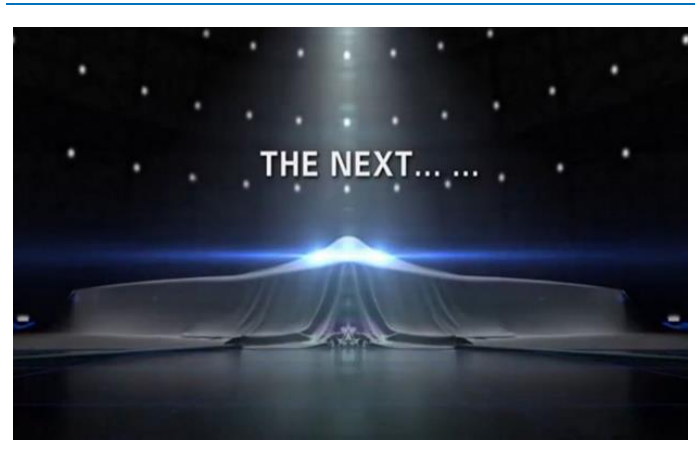
资料来源:《兵器知识》、华金证券研究所

图 5: 轰 6N 新型轰炸机



资料来源:《兵器知识》、华金证券研究所

图 6: 2018 年西飞宣传片《大国起飞》中的新型轰炸机



资料来源:公司网站、华金证券研究所

### 三、投资建议: 维持“买入-A”

中航飞机是我国大中型飞机研制的核心资产。2020 年公司股价催化因素多: 公司新型号和新订单多, 伴随新型号逐渐放量, 公司净利润率低的情况将会明显改善。此外, 2020 年中国民用大飞机产业也将爆发, 公司将直接受益。如果轰 20 在 2020 年亮相, 也将对公司股价产生积极的影响。

**投资建议:** 维持“买入-A”的投资评级。因为中航飞机(000768)是我国大中型飞机研制的核心资产, 主要产品都是我军战斗力的倍增器, 公司新型号和新订单饱满。我们预测公司 2019、2020、2021 年 EPS 分别为 0.28、0.42 和 0.59 元。公司对应 PE 分别为 56、37、26 倍, 投资价值凸显。维持“买入-A”的投资评级。

### 风险提示:

1, 新型号研制进度不及预期。2, 新订单数量不及预期。

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	32805	39240	37558	45259	45256	<b>营业收入</b>	31079	33468	37559	42442	47535
现金	6332	8691	4664	7251	3974	营业成本	28821	31426	34855	39003	43293
应收票据及应收账款	10602	12688	12490	16053	16061	营业税金及附加	86	86	100	111	126
预付账款	2598	4119	2539	5104	3559	营业费用	512	373	509	568	648
存货	13135	13605	17668	16703	21449	管理费用	1212	900	1010	1141	1278
其他流动资产	138	136	198	148	215	研发费用	0	122	137	155	173
<b>非流动资产</b>	7934	8658	9283	10002	10689	财务费用	50	-49	61	87	133
长期投资	559	572	585	598	612	资产减值损失	7	27	0	0	0
固定资产	4777	4892	5376	5881	6306	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1197	1741	1922	2139	2393	投资净收益	107	32	32	32	32
其他非流动资产	1400	1453	1400	1383	1378	<b>营业利润</b>	581	658	961	1451	1957
<b>资产总计</b>	40739	47897	46842	55261	55945	营业外收入	4	4	4	4	4
<b>流动负债</b>	22457	27925	26369	33859	33180	营业外支出	15	42	29	35	32
短期借款	1206	1832	1624	1693	2657	<b>利润总额</b>	570	619	936	1419	1929
应付票据及应付账款	19017	23496	22217	29462	27706	所得税	95	111	144	236	322
其他流动负债	2234	2597	2529	2704	2818	<b>税后利润</b>	474	508	792	1183	1607
<b>非流动负债</b>	633	659	644	622	598	少数股东损益	3	-50	26	10	-21
长期借款	109	147	128	108	83	<b>归属母公司净利润</b>	471	558	766	1174	1628
其他非流动负债	524	512	516	515	515	EBITDA	988	970	1346	1937	2575
<b>负债合计</b>	23090	28584	27014	34481	33779						
少数股东权益	1933	3265	3291	3301	3280	<b>主要财务比率</b>					
股本	2769	2769	2769	2769	2769	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	10137	10142	10142	10142	10142	<b>成长能力</b>					
留存收益	2584	2907	3298	3938	4758	营业收入(%)	19.0	7.7	12.2	13.0	12.0
归属母公司股东权益	15715	16048	16537	17479	18886	营业利润(%)	50.5	13.2	46.2	51.0	34.9
<b>负债和股东权益</b>	40739	47897	46842	55261	55945	归属于母公司净利润(%)	14.1	18.4	37.3	53.2	38.7
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	7.3	6.1	7.2	8.1	8.9
						净利率(%)	1.5	1.7	2.0	2.8	3.4
						ROE(%)	2.7	2.6	4.0	5.7	7.3
						ROIC(%)	2.2	2.1	3.8	5.6	7.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	56.7	59.7	57.7	62.4	60.4
						流动比率	1.5	1.4	1.4	1.3	1.4
						速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	3.1	2.9	3.0	3.0	3.0
						应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	91.4	77.2	56.2	36.7	26.5
						P/B	2.7	2.7	2.6	2.5	2.3
						EV/EBITDA	41.0	41.4	32.6	21.4	17.7

资料来源: 贝格数据、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

王轶铭声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)