

中航沈飞 (600760.SH)

2020年归母净利润同比+68.61%， “十四五”或实现跨越发展

事件：公司发布业绩预增公告，预计2020年实现归母净利润14.80亿元，同比增加68.61%；扣非归母净利润9.40亿元，同比增加11.35%。业绩符合预期，具体来看：

1) 政府补助增厚利润，均衡生产成效显著。公司对2020年非经常性损益进行说明：全资子公司沈飞工业集团确认政府补助约4.21亿元，转让沈阳民机32.01%股权确认投资收益约1.35亿元，两项非经常性损益事项共影响净利润约4.73亿元。公司全年扣非净利润9.40亿元，同比增长11.35%，维持双位数增长，业绩符合预期。据预报按照单季度看，公司2020Q1-Q4四个季度的扣非净利润分别为2.65、1.94、2.99、1.82亿元，表明公司确保交付符合军方需要，均衡生产成效显著。

2) 聚焦“双一流”目标，“十三五”的胜利收官将为“十四五”发展奠定坚实基础。据公司公告，2020年在疫情和繁重的改革发展任务背景下，公司聚焦打造建设一流军队和打造一流企业“双一流”目标，持续加大研发投入，实现主营业务稳健增长，完成了全年既定经营目标，圆满完成“十三五”生产任务。我们预计，在“十四五”我国军机“提质”、“补量”双重需求背景下，公司的装备尤其是新一代军机订单有望加速释放。

我们认为中航沈飞作为A股唯一的战斗机整机标的，是稀缺性显著的军工核心资产。其核心成长逻辑如下：

1) “十四五”业绩增长确定性大：公司军品主力机型需求空间大。行业角度，我军对美军存在较大的跨代级降维打击劣势，既存在总量增加的需求，又存在存量升级替换的需要，军机“补量”、“提质”需求迫切。产品角度，公司主力战机歼-11/15/16将迎来订单增长。歼-11是我国三代战机中唯一的重型歼击机；沈飞歼-15/16是我国现役三代半战斗机，其中歼-15是现役唯一一款航母舰载机，歼-16是我国空军实现“攻防兼备”战略转型的核心武器。治理角度，2018年5月公司发布股权激励计划，此举将激发公司管理层、员工的积极性与公司的经营活力，有望推动公司效率提升与业绩增长。

2) 新产品提供业绩弹性。中航沈飞在研的四代机“鹞鹰”FC-31及无人机业务或将在“十四五”阶段为公司提供业绩弹性。

投资建议：2021年是“十四五”开局之年，我国军工制造业正处于大的发展机遇期，现代战争模式的转变、我军战略转型的需要及周边局势的变化使海、空军对于先进战斗机的需求加大、加速。沈飞在产主力机型歼-11/15/16技术已趋成熟，我们预计能够形成稳中有增的产出，而市场化的治理机制也有望推动公司业绩增长。我们上调盈利预测，预计公司2020-2022年归母净利润分别为14.80、18.96、23.72亿元，对应EPS分别为1.06、1.35、1.69元，对应PE为74X/58X/46X。维持“买入”评级。

风险提示：公司军品订单不及市场预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	20,151	23,761	27,879	33,291	40,269
增长率 yoy (%)	3.6	17.9	17.3	19.4	21.0
归母净利润(百万元)	743	878	1,480	1,896	2,372
增长率 yoy (%)	5.2	18.1	68.6	28.1	25.1
EPS最新摊薄(元/股)	0.53	0.63	1.06	1.35	1.69
净资产收益率(%)	9.1	9.4	14.0	15.3	16.1
P/E(倍)	147.6	124.9	74.1	57.8	46.2
P/B(倍)	13.9	12.6	11.0	9.3	7.8

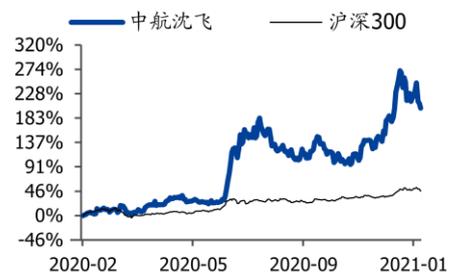
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	航空装备
前次评级	买入
最新收盘价	78.32
总市值(百万元)	109,678.49
总股本(百万股)	1,400.39
其中自由流通股(%)	99.85
30日日均成交量(百万股)	20.51

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

相关研究

- 1、《中航沈飞(600760.SH)：战斗机唯一上市平台，稀缺性显著的军工核心资产》2020-07-06



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	21,981	22,755	26,421	32,744	39,736
现金	9,315	7,568	9,106	12,157	14,591
应收票据及应收账款	2,376	3,931	4,034	4,843	5,895
其他应收款	0	9	6	10	10
预付账款	486	578	689	824	1,006
存货	9,771	10,486	12,552	14,837	18,187
其他流动资产	34	183	33	72	46
非流动资产	6,458	6,469	6,898	7,499	8,285
长期投资	440	411	391	369	346
固定资产	3,368	3,663	4,082	4,610	5,277
无形资产	1,022	988	948	908	867
其他非流动资产	1,629	1,406	1,478	1,612	1,796
资产总计	28,439	29,224	33,319	40,243	48,021
流动负债	19,284	19,055	21,599	26,647	32,088
短期借款	224	34	220	250	300
应付票据及应付账款	8,234	9,772	10,501	12,237	14,671
其他流动负债	10,827	9,249	10,878	14,160	17,117
非流动负债	951	846	1,123	1,148	1,172
长期借款	450	450	387	327	271
其他非流动负债	501	396	736	821	901
负债合计	20,236	19,901	22,721	27,795	33,260
少数股东权益	341	634	639	645	653
股本	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
资本公积	6,140	6,154	6,154	6,154	6,154
留存收益	395	1,273	2,402	3,849	5,660
归属母公司股东权益	7,863	8,688	9,958	11,802	14,109
负债和股东权益	28,439	29,224	33,319	40,243	48,021

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	235	-1,148	2,021	4,131	3,813
净利润	746	881	1,485	1,902	2,380
折旧摊销	508	568	546	671	827
财务费用	-88	-65	-131	-166	-202
投资损失	33	34	23	26	26
营运资金变动	-1,087	-2,747	132	1,737	821
其他经营现金流	123	181	-35	-40	-40
投资活动现金流	-590	-534	-964	-1,258	-1,600
资本支出	612	561	45	458	650
长期投资	19	24	21	24	23
其他投资现金流	41	51	-899	-777	-928
筹资活动现金流	423	-62	481	179	221
短期借款	5	-190	187	30	50
长期借款	0	0	-63	-59	-57
普通股增加	3	0	0	0	0
资本公积增加	71	15	0	0	0
其他筹资现金流	344	114	358	208	228
现金净增加额	66	-1,744	1,537	3,051	2,434

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	20,151	23,761	27,879	33,291	40,269
营业成本	18,319	21,647	25,342	30,128	36,326
营业税金及附加	34	38	45	50	68
营业费用	15	10	17	20	24
管理费用	758	778	854	1,025	1,268
财务费用	-88	-65	-131	-166	-202
资产减值损失	68	-64	14	13	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-33	-34	-23	-26	-26
营业利润	865	1,015	1,716	2,194	2,749
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	864	1,014	1,715	2,193	2,748
所得税	119	133	230	291	368
净利润	746	881	1,485	1,902	2,380
少数股东损益	2	3	5	6	7
归属母公司净利润	743	878	1,480	1,896	2,372
EBITDA	1,136	1,387	2,032	2,571	3,201
EPS (元/股)	0.53	0.63	1.06	1.35	1.69

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	3.6	17.9	17.3	19.4	21.0
营业利润(%)	9.8	17.4	69.0	27.9	25.3
归属于母公司净利润(%)	5.2	18.1	68.6	28.1	25.1
获利能力					
毛利率(%)	9.1	8.9	9.1	9.5	9.8
净利率(%)	3.7	3.7	5.3	5.7	5.9
ROE(%)	9.1	9.4	14.0	15.3	16.1
ROIC(%)	6.0	7.4	11.3	12.4	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	71.2	68.1	68.2	69.1	69.3
净负债比率(%)	-105.3	-76.0	-79.3	-92.2	-94.2
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.82	0.89	0.91	0.91
应收账款周转率	9.8	7.5	7.0	7.5	7.5
应付账款周转率	2.6	2.4	2.5	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.63	1.06	1.35	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	-0.84	1.44	2.95	2.72
每股净资产(最新摊薄)	5.61	6.20	7.11	8.43	10.08
估值比率					
P/E	147.6	124.9	74.1	57.8	46.2
P/B	13.9	12.6	11.0	9.3	7.8
EV/EBITDA	89.6	74.7	50.5	38.8	30.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com