

2021年01月31日

中航沈飞 (600760.SH)

公司快报

业绩稳步增长的稀缺战斗机龙头

投资要点

- ◆ **公司扣非净利润稳步增长：**公司发布2020年业绩预增公告，预计2020年实现归母净利润14.8亿元，同比增长68.61%，第四季度实现归母净利润3.19亿元，同比增长23.85%。其中，全资子公司沈阳飞机工业（集团）有限公司确认与收益相关的政府补助约4.21亿元，协议转让其所持有的中航沈飞民用机有限责任公司32.01%股权确认投资收益约1.35亿元。扣除非经常性损益，公司预计2020年实现净利润9.40亿元，同比增长11.35%。
- ◆ **公司业绩预增公告披露了经营信心：**公司在公告中提到，2020年面对突如其来的新冠疫情和艰巨繁重改革发展任务，公司聚焦建设一流军队与打造一流企业“双一流”目标，加大研发投入，克服疫情对生产供应和现金流带来的不利影响，完成了全年既定经营目标，实现“十三五”顺利收官，为“十四五”发展奠定了基础。
- ◆ **公司是我国战斗机主机厂唯一的上市公司平台，将充分受益于空军战斗机的加速列装：**中航沈飞是中国重要的战斗机研制总装生产基地，且是唯一的上市平台。公司主要产品包括歼11系列战斗机、歼16多用途战斗机、歼15舰载战斗机和未来的系列战斗机。公司生产的机型都是我军主战装备，将充分受益于“建设世界一流军队”下的现代战机加速列装。
- ◆ **中航沈飞受益于航母舰载战斗机需求的上升：**中国正式进入“双航母”编队时代。除此之外，我们预计未来可能会有更多的航母将陆续进入中国海军作战序列。舰载战斗机是航空母舰的主要作战力量，中国未来舰载战斗机的需求空间巨大。公司是中国舰载战斗机的总装单位，直接受益于中国舰载战斗机需求上升。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司2020年至2022年每股收益分别为1.06、1.31和1.61元。对应PE分别为72.4、58.5、47.7倍，考虑到军工行业尤其是航空装备行业未来处于景气向上周期，同时，公司作为战斗机总装唯一上市平台，有一定稀缺性，我们维持买入-A建议。
- ◆ **风险提示：**军方采购不及预期，新型号产品交付不及预期。

国防军工 | 其他军工 III

投资评级

买入-A(维持)

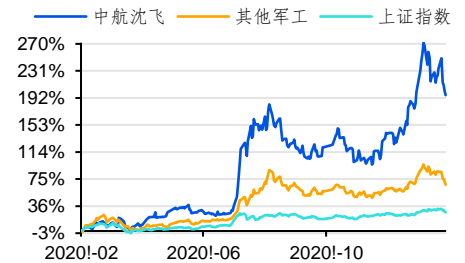
股价(2021-01-29)

76.86元

交易数据

总市值(百万元)	107,633.92
流通市值(百万元)	107,471.36
总股本(百万股)	1,400.39
流通股本(百万股)	1,398.27
12个月价格区间	25.00/100.15元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.28	28.07	149.25
绝对收益	4.29	36.08	166.27

分析师

刘荆

SAC执业证书编号：S0910520020001

liujing1@huajinsec.com.cn

相关报告

中航沈飞：首艘国产航母服役，舰载机成长空间大 2019-12-18

中航沈飞：沈飞集团注入，或重燃军工资产证券化提速预期 2016-12-09

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	20,151	23,761	27,965	33,752	41,422
YoY(%)	3.6	17.9	17.7	20.7	22.7
净利润(百万元)	743	878	1,487	1,839	2,259
YoY(%)	5.2	18.1	69.4	23.6	22.8
毛利率(%)	9.1	8.9	9.0	9.2	9.5
EPS(摊薄/元)	0.53	0.63	1.06	1.31	1.61
ROE(%)	9.1	9.4	14.1	14.9	15.7
P/E(倍)	144.8	122.6	72.4	58.5	47.7
P/B(倍)	13.7	12.4	10.8	9.2	7.8
净利率(%)	3.7	3.7	5.3	5.4	5.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	21981	22755	20124	29993	31154	营业收入	20151	23761	27965	33752	41422
现金	9315	7568	6477	6645	7144	营业成本	18319	21647	25442	30653	37493
应收票据及应收账款	2387	4080	5242	8259	8310	营业税金及附加	34	38	45	54	66
预付账款	486	578	665	835	1006	营业费用	15	10	14	17	21
存货	9771	10486	7687	14208	14633	管理费用	758	778	895	1013	1201
其他流动资产	22	43	53	45	62	研发费用	172	218	266	321	394
非流动资产	6458	6469	6705	7158	7904	财务费用	-88	-65	-16	16	59
长期投资	440	411	351	292	232	资产减值损失	68	-64	9	-40	-18
固定资产	3368	3663	4023	4523	5203	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1022	988	926	865	803	投资净收益	-33	-34	-33	-34	-34
其他非流动资产	1629	1406	1405	1478	1667	营业利润	865	1015	1726	2133	2620
资产总计	28439	29224	26829	37151	39058	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	19284	19055	15398	24068	23906	营业外支出	1	2	2	2	2
短期借款	224	34	0	0	0	利润总额	864	1014	1725	2132	2619
应付票据及应付账款	8771	10893	13338	15856	19852	所得税	119	133	233	288	354
其他流动负债	10290	8129	2060	8213	4054	税后利润	746	881	1492	1844	2265
非流动负债	951	846	826	739	700	少数股东损益	2	3	4	6	7
长期借款	450	450	377	316	265	归属母公司净利润	743	878	1487	1839	2259
其他非流动负债	501	396	449	422	436	EBITDA	1136	1387	2077	2611	3234
负债合计	20236	19901	16224	24807	24607						
少数股东权益	341	634	639	644	651	主要财务比率					
股本	1400	1400	1400	1400	1400	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	6140	6154	6154	6154	6154	成长能力					
留存收益	395	1273	2466	3942	5754	营业收入(%)	3.6	17.9	17.7	20.7	22.7
归属母公司股东权益	7863	8688	9965	11699	13800	营业利润(%)	9.8	17.4	70.0	23.6	22.8
负债和股东权益	28439	29224	26829	37151	39058	归属于母公司净利润(%)	5.2	18.1	69.4	23.6	22.8
						获利能力					
						毛利率(%)	9.1	8.9	9.0	9.2	9.5
						净利率(%)	3.7	3.7	5.3	5.4	5.5
						ROE(%)	9.1	9.4	14.1	14.9	15.7
						ROIC(%)	6.0	7.4	12.1	13.4	14.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	71.2	68.1	60.5	66.8	63.0
						流动比率	1.1	1.2	1.3	1.2	1.3
						速动比率	0.6	0.6	0.8	0.6	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	9.7	7.3	6.0	5.0	5.0
						应付账款周转率	2.5	2.2	2.1	2.1	2.1
						估值比率					
						P/E	144.8	122.6	72.4	58.5	47.7
						P/B	13.7	12.4	10.8	9.2	7.8
						EV/EBITDA	87.8	73.2	49.5	39.2	31.5

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	-1148	-99	1510	2340
净利润	746	881	1492	1844	2265
折旧摊销	508	568	548	664	812
财务费用	-88	-65	-16	16	59
投资损失	33	34	33	34	34
营运资金变动	-1087	-2747	-2177	-1040	-837
其他经营现金流	123	181	21	-8	6
投资活动现金流	-590	-534	-839	-1141	-1599
筹资活动现金流	423	-62	-153	-200	-243
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.63	1.06	1.31	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	-0.82	-0.07	1.08	1.67
每股净资产(最新摊薄)	5.61	6.20	7.12	8.35	9.85

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

刘荆声明，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（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn