

中航沈飞 (600760.SH)

2020年归母净利润同比+68.63%， “十四五”有望加速成长

事件：公司发布业绩快报公告，预计 2020 年实现营收（273.16 亿元，+14.96%），归母净利润（14.80 亿元，+68.63%），扣非归母净利润（9.40 亿元，+11.34%）。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 11.34%，维持双位数增长，业绩符合预期。据快报按照单季度看，公司 2020Q1-Q4 四个季度的扣非净利润分别为 2.65、1.94、2.99、1.83 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 年在疫情和艰巨繁重的改革发展任务背景下，公司聚焦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 63X/49X/39X。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	68.5	28.1	25.2
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	15.2	16.1
P/E (倍)	124.6	105.5	62.6	48.8	39.0
P/B (倍)	11.8	10.7	9.3	7.8	6.6

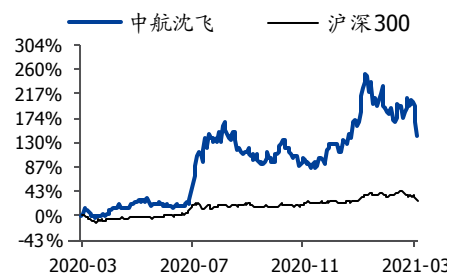
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	66.11
总市值(百万元)	92,579.74
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)	10.63

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）：2020 年归母净利润同比+68.61%， “十四五” 或实现跨越发展》2021-01-28
- 2、《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)						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	37699	37995	37448	营业收入	20151	23761	27879	33291	40269
现金	9315	7568	7346	5735	5295	营业成本	18319	21647	25342	30128	36326
应收票据及应收账款	2387	4080	11846	12763	12928	营业税金及附加	34	38	45	50	68
其他应收款	12	9	150	0	35	营业费用	15	10	17	20	24
预付账款	486	578	670	820	983	管理费用	758	778	854	982	1168
存货	9771	10486	17653	18643	18173	研发费用	172	218	195	233	282
其他流动资产	10	34	34	34	34	财务费用	-88	-65	-75	-93	-72
非流动资产	6458	6469	7199	8080	9222	资产减值损失	68	-64	0	0	0
长期投资	440	411	93	76	85	其他收益	24	44	15	25	25
固定资产	3368	3663	4632	5404	6264	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1022	988	1070	1169	1327	投资净收益	-33	-34	20	35	20
其他非流动资产	1629	1406	1404	1431	1546	资产处置收益	0	-2	0	0	0
资产总计	28439	29224	44898	46076	46670	营业利润	865	1015	1716	2193	2748
流动负债	19284	19055	30937	30944	36294	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	224	34	2974	3276	3085	营业外支出	1	2	4	3	3
应付票据及应付账款	8771	10893	14532	15642	14852	利润总额	864	1014	1715	2193	2748
其他流动负债	10290	8129	13431	12026	18357	所得税	119	133	235	297	368
非流动负债	951	846	642	670	659	净利润	746	881	1480	1896	2380
长期借款	450	450	246	274	263	少数股东损益	2	3	5	6	7
其他非流动负债	501	396	396	396	396	归属母公司净利润	743	878	1480	1896	2372
负债合计	20236	19901	31579	31614	36953	EBITDA	1136	1387	2265	2954	3767
少数股东权益	341	634	635	635	643	EPS (元)	0.53	0.63	1.06	1.35	1.69
股本	1400	1400	1400	1400	1400	主要财务比率					
资本公积	6140	6154	6154	6154	6154	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	395	1273	2664	4418	6576	成长能力					
归属母公司股东权益	7863	8688	12684	13827	9074	营业收入(%)	3.6	17.9	17.3	19.4	21.0
负债和股东权益	28439	29224	44898	46076	46670	营业利润(%)	9.8	17.4	51.4	32.1	24.0
						归属于母公司净利润(%)	5.2	18.1	68.5	28.1	25.2
						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	15.2	16.1
						ROIC(%)	6.0	7.4	11.2	12.6	14.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	71.2	68.1	70.3	68.6	79.2
						净负债比率(%)	-99.2	-71.8	-34.3	-13.5	-9.6
						流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.0
						速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.7	0.9
						应收账款周转率	9.7	7.3	7.3	7.3	7.3
						应付账款周转率	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2
						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)	0.17	-0.82	1.23	1.68	2.26
						每股净资产(最新摊薄)	5.61	6.20	7.11	8.43	10.07
						估值比率					
						P/E	124.6	105.5	62.6	48.8	39.0
						P/B	11.8	10.7	9.3	7.8	6.6
						EV/EBITDA	74.6	62.4	39.5	31.0	24.4

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所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