

中航沈飞 (600760.SH)

重视主机龙头，沈飞是稀缺性显著的军工核心资产

我们认为，拥有产业垄断性地位的军工主机厂或分系统商，既是全面备战能力建设带来的高确定性高增长的军工行业红利受益者，也会以其产业垄断性地位在武器装备技术不断对抗升级的过程中获得长期成长。其长期成长逻辑源自于：技术对抗牵引武器装备不断升级换代，一旦有新的军备产品列装随之带来的是长达几十年的服役周期，长周期的营收增长非常明确。

从盈利角度，生产力要求生产关系的改变，适应全面加强练兵备战的军工产业转型升级呼之欲出。小核心大协作的模式提高军品研制效率、装备放量列装规模效应凸显、股权激励带来治理结构不断改善，这都有望持续提升军工企业的盈利能力。主机厂我们首先要重视装备产品已经进入批量列装周期的中航沈飞。

沈飞集团整体上市平台，A股战斗机整机唯一标的，稀缺性显著的军工核心资产。中航沈飞隶属中航工业集团，于2017年底完成重大资产重组实现整体上市，成为A股战斗机唯一上市平台，稀缺性明显。我们认为，中航沈飞是军工板块龙头担当之一，核心逻辑如下：

1) 业绩稳增长确定性大：军品主力机型需求空间大，量价齐升稳增长。

行业角度：我国军机“补量”、“提质”需求迫切。据《World Air Force 2021》统计：从总量上，我军目前歼击机总数（1236架，占美军44.85%）；从存量结构上，我军落后的二代机（561架，占整体存量的45.39%，接近半数）相比之下，美军已全部换装三代及以上战机。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。

产品角度：在我军机“补量”、“提质”背景下，沈飞主力战斗机歼-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，对标美国F-15及俄罗斯Su-27；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是我空军实现“攻防兼备”战略转型的核心武器，与成飞歼-20形成高低搭配，对标美国四代战机F-35。

治理角度：公司发布股权激励计划，助推效率提升与业绩增长。中航沈飞已实施股权激励计划，此举将激发公司管理层、员工的积极性与公司的经营活力，有助于降本提效、控制费用，其长期、逐步兑现的过程使受激励对象会更聚焦于公司的长远发展，对公司稳健发展很有意义。

2) 新产品提供业绩弹性。

沈飞在研四代机“鹞鹰”FC-31及无人机业务或将为沈飞提供业绩弹性。

投资建议：全面备战能力建设带来军工行业高确定性的高景气度。沈飞在产主力机型歼-11/15/16技术已趋成熟，批量列装下盈利能力较好。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为19.54、24.87、30.70亿元，对应PE为50X/39X/32X。综合考虑到中航沈飞订单需求确定性大、批量列装背景下盈利提升确定性大，未来还有FC-31潜在的列装的产品，维持“买入”评级。

风险提示：公司军品交付节奏不及市场预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	23,761	27,316	33,287	40,732	49,847
增长率 yoy (%)	17.9	15.0	21.9	22.4	22.4
归母净利润(百万元)	878	1,480	1,954	2,487	3,070
增长率 yoy (%)	18.1	68.6	32.0	27.3	23.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.63	1.06	1.40	1.78	2.19
净资产收益率(%)	9.4	13.7	15.7	16.9	17.5
P/E(倍)	111.3	66.0	50.0	39.3	31.8
P/B(倍)	11.2	9.6	8.3	6.9	5.8

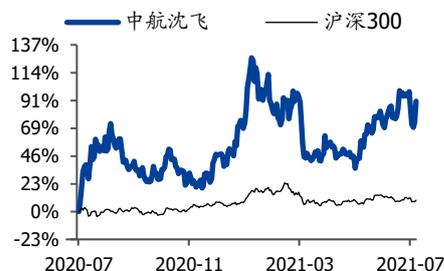
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年7月7日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	航空装备
前次评级	买入
7月7日收盘价(元)	57.89
总市值(百万元)	113,495.95
总股本(百万股)	1,960.54
其中自由流通股(%)	99.85
30日日均成交量(百万股)	18.29

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

- 《中航沈飞(600760.SH)：2021Q1扣非归母净利润同比增长9.34%，向上游采购量已经大幅增长》2021-04-30
- 《中航沈飞(600760.SH)：2020年归母净利润同比增长68.63%，2021年关联交易验证军工高景气》2021-03-30
- 《中航沈飞(600760.SH)：2020年归母净利润同比增长68.63%，“十四五”有望加速成长》2021-03-08



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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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：021-38124100
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