



中航证券研究所
分析师: 莫崇康
证券执业证书号: (S0640517080002)
电话: 010-59219569
邮箱: mock@avicsec.com

波音 (BA.N) 2021 年半年报点评: 公司业绩大幅改善, 财务报表逐渐修复

行业分类: 国防

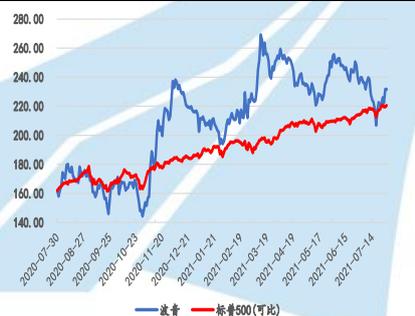
2021 年 7 月 29 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.7.29)	231.63 美元

基础数据 (2021.7.29)

标普 500	4419.15
总股本 (亿股)	5.86
流通股 (亿股)	5.85
资产负债率	111.07%
ROE	-0.29
PE (TTM)	-15.4
PB (MRQ)	-8.14

近一年公司与标普 500 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券研究所

公司业绩大幅改善, 正从疫情危机中缓慢复苏: 1) 当季收入: 169.98 亿美元, 同比增长 44%; 2) 当季归母净利润: 5.87 亿美元, 去年同期亏损 23.76 亿美元; 3) 当季核心每股收益 1 美元, 去年同期为-4.20 美元/股; 4) 上半年归母净利润录得 5000 万美元的净利润, 相较于去年上半年亏损 30.04 亿美元大幅改善。商业飞机板块仍是公司主要亏损点, 上半年营运亏损 13.28 亿美元。

- 1) 各部门业绩较去年同期均获得改善: 二季度商用飞机部门录得 4.72 亿美元的营运亏损, 但较去年同期亏损 27.62 亿美元已大幅改善; 国防业务板块营运收入 9.58 亿美元; 全球服务板块也扭亏为盈, 盈利 5.31 亿美元。公司总体上半年归母净利 5000 万美元, 其中二季度当季归母净利 5.87 亿美元。
- 2) 现金流改善: 二季度公司自由现金流为-7.05 亿美元, 远优于去年同期的-56.28 亿美元。商业交付量、订单定金收入的高企以及开支的降低, 使得公司现金消耗得到极大改善。
- 3) 订单积压: 二季度商用飞机净增加 180 架, 订单累计额增加至 2850 亿美元; 国防业务板块积压订单 590 亿美元, 其中 32%来自海外客户。目前公司积压订单总金额为 3630 亿美元。
- 4) 生产及交付: 上半年公司交付 156 架商用飞机, 去年同期为 70 架。其中上半年, 737 系列交付 113 架, 787 系列受到质量问题困扰仅交付了 14 架, 而去年同期为 36 架; 二季度当季公司交付 79 架商用飞机, 同比增长 295%。目前波音 737 系列每月产量约为 16 架, 公司计划到 2022 年年初将产量逐步增加至 31 架/月, 并根据市场的反馈逐步增加。至 2020 年 11 月 737MAX 机型被 FAA 和其他部分国家获准复飞以来, 公司已交付 130 架新飞机, 有关航空公司也已经复飞了 190 架该机型。目前 737MAX 已获得 175 个国家复飞认证。787 的生产速度将暂时低于 5 架/月, 公司将逐步恢复到这一速度, 公司预计今年交付的 787 飞机将少于目前库存的一半。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

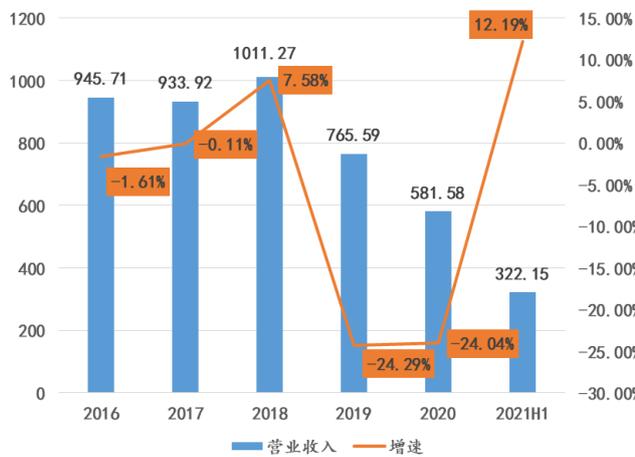
联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59562524
传真: 010-59562637

- **投资建议:** 公司订单持续增长, 业绩稳定, 我们预计公司 2021、2022、2023 年营业收入分别为 760.19 亿美元、901.09 亿美元、907.99 亿美元, 净利润分别为 6.96 亿美元、33.45 亿美元、44.31 亿美元, 对应 EPS 分别为 1.32 美元/股、6.10 美元/股、8.39 美元/股。
- **风险提示:** 疫情进一步恶化的风险、订单不达预期的风险等。
- **盈利预测:**

单位: 百万美元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	76,559	58,158	76,019	90,109	90,799
增长率 (%)	-24.3%	-24.0%	30.7%	18.5%	0.8%
毛利率 (%)	5.8%	-9.8%	12.8%	16.2%	16.7%
归属母公司股东净利润	(636)	(11,941)	696	3,345	4,431
增长率 (%)	-106.1%	-1777.5%	105.8%	380.5%	32.5%
每股收益 (EPS) (美元/股)	(4.12)	(22.55)	1.32	6.10	8.39

数据来源: Bloomberg, 中航证券研究所



◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司 2016-2021H1 营业收入及增速情况


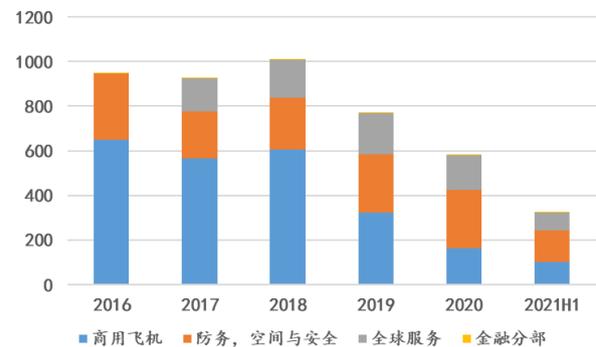
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司 2016-2021H1 归母净利润及增速情况


资料来源: wind, 中航证券研究所

图 3: 公司 2020H1 及 2021H1 各机型累计订单数量 (架)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图 4: 公司 2016-2021H1 主营业务收入 (亿美元)


资料来源: wind, 中航证券研究所

单位:百万美元	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营情况						
流动资产	87,830	102,229	121,642	129,872	123,789	124,351
非流动资产	29,529	31,396	30,494	29,258	28,212	27,198
流动负债	81,590	97,312	87,280	88,188	83,297	85,309
非流动负债	35,359	44,613	82,931	77,196	77,196	77,196
营业收入	101,127	76,559	58,158	76,019	90,109	90,799
毛利润	19,637	4,466	(5,685)	9,727	14,617	15,184
营业利润	10,678	(3,638)	(13,652)	3,712	7,193	8,615
净利润	10,460	(636)	(11,941)	696	3,345	4,431
每股收益 (美元/股)	16.22	(4.12)	(22.55)	1.32	6.10	8.39
每股收益 (摊薄) (美元/股)	16.03	(4.12)	(22.56)	1.32	6.07	8.34
比率分析						
毛利率	19.4%	5.8%	-9.8%	12.8%	16.2%	16.7%
营业利润率	10.6%	-4.8%	-23.5%	4.9%	8.0%	9.5%
税前利润率	10.1%	-5.1%	-27.0%	1.2%	4.9%	6.4%
息税折旧摊销前利润率	12.6%	-1.4%	-19.1%	8.1%	10.9%	12.4%
净利率	9.3%	-3.0%	-22.1%	1.0%	3.8%	5.0%
现金流						
经营性现金流	15,322	(2,446)	(18,410)	7,274	8,114	8,906
投资性现金流	(4,621)	(1,530)	(18,366)	3,676	(1,606)	(1,662)
筹资性现金流	(11,722)	5,739	34,955	(1,221)	(5,832)	(6,938)
自由现金流	13,600	(4,280)	(19,713)	6,014	6,508	7,243

数据来源: Bloomberg, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

分析师简介

莫崇康, SAC 执业证书号: S0640517080002, 清华大学航空工程硕士, 中航证券研究所军工行业高级分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。