

2022年03月28日

中航沈飞（600760.SH）

公司快报

航空防务装备“主机”担当，业绩符合预期

投资要点

◆ **2021年及22Q1营收与利润保持高增长**：2021年，公司实现营业收入340.9亿元，同比增长24.79%；归母净利润16.95亿元，同比增长14.56%；扣非归母净利润15.97亿元，同比增长69.93%。根据业绩快报，2022Q1，预计营收同比增长29%，归母净利润5.09亿元，同比增长47.5%，扣非后归母净利润4.59亿元，同比增长58.67%。

◆ **毛利率、扣非净利率小幅提升，公司盈利能力明显增强**：运营管控不断优化，均衡生产持续纵深发展。2021年公司毛利率达9.76%，同比上升0.53pct；公司持续加大研发投入，研发费用6.6亿元，同比增长130.3%。受益于大额客户预付款到账，利息收入大幅增加，21年财务费用为-2.5亿元，上年同期为-0.18亿元，财务费率下降0.6pct，并有效带动整体费用率下降0.7pct，至1.8%。综合影响下，公司净利率达4.98%，同比下降0.45pct。但考虑扣除政府补贴等其他收入因素影响，2021年扣非净利率达4.68%，同比增长1.24pct，盈利能力明显提升。

◆ **公司积极备货，且现金流状况良好，未来增长可期**：2021年期末，由于预收款增加，公司合同负债达365.3亿，同比增长672.5%。公司预付款项216.8亿，较年初同比增长3085%。预付款项大幅提升，反应公司扩大采购，积极备产，未来经营有望持续增长。报告期末，公司货币资金216.2亿，较期初上涨71.16%，经营活动资金充足；且经营活动现金流净额为100.9亿元，同比增长59%，反应公司现金流情况良好。21年期末，公司应收账款36亿，较期初减少26.26%，反应公司应收账款清理工作进展顺利，考虑公司下游客户为军方单位，坏账风险极低，公司未来现金流状况持续向好。

◆ **2021年“五个一代迭代升级”新跨越，夺取了“十四五”开局首胜**：2021年公司聚焦“三四五”发展目标，“三个沈飞”建设协同推进，“四个大幅提升”实现年度增长预期目标，“五个一代迭代升级”实现新跨越，夺取了“十四五”开局首胜。报告期内，公司主要经济指标大幅增长，主要效率指标持续改善，航空防务装备加速迭代跨越，民用航空产品业务持续稳定发展。“法治沈飞”建设体系发展、“数字沈飞”建设多域突破、“精益沈飞”建设坚实迈进，运营管理再释新能。

◆ **投资建议**：我们公司预测2022年至2024年每股收益分别为1.1、1.47和1.89元。对应PE为53.5、40.1、31.1倍，维持“买入-A”建议。

◆ **风险提示**：军品确认收入不及预期，新产品研发不及预期。

国防军工 | 其他军工 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2022-03-28)

58.86元

交易数据

总市值(百万元)	115,397.68
流通市值(百万元)	115,310.40
总股本(百万股)	1,960.54
流通股本(百万股)	1,959.06
12个月价格区间	47.45/85.76元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.9	-1.01	38.8
绝对收益	5.03	-12.11	32.84

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

中航沈飞：业绩稳步增长的稀缺战斗机龙头
 2021-02-01

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	27,316	34,088	42,610	54,115	69,268
YoY(%)	15.0	24.8	25.0	27.0	28.0
净利润(百万元)	1,480	1,696	2,159	2,880	3,709
YoY(%)	68.6	14.6	27.3	33.4	28.8
毛利率(%)	9.2	9.8	9.8	9.9	9.9
EPS(摊薄/元)	0.75	0.86	1.10	1.47	1.89
ROE(%)	14.6	14.9	16.3	18.4	19.6
P/E(倍)	78.0	68.1	53.5	40.1	31.1
P/B(倍)	11.4	10.1	8.7	7.4	6.1
净利率(%)	5.4	5.0	5.1	5.3	5.4

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	26513	56286	65082	75934	80197	营业收入	27316	34088	42610	54115	69268
现金	12,632	21,621	25,970	35,269	38,163	营业成本	24794	30761	38435	48785	62410
应收票据及应收账款	5,390	3,716	7,473	6,842	9,447	营业税金及附加	37	39	58	69	88
预付账款	680	21,676	21,029	19,625	18,515	营业费用	11	21	21	28	37
存货	7,778	8,790	10,428	13,965	13,773	管理费用	713	809	1173	1395	1779
其他流动资产	31	483	183	232	299	研发费用	288	663	852	1082	1385
非流动资产	6,340	6,495	6,321	6,319	6,361	财务费用	-18	-250	-387	-499	-598
长期投资	154	0	0	0	0	资产减值损失	-32	2	2	0	0
固定资产	3691	3785	3866	3897	3968	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	950	930	864	797	730	投资净收益	61	11	13	29	18
其他非流动资产	393	656	471	507	545	营业利润	1742	1874	2470	3283	4184
资产总计	32853	62780	71403	82253	86558	营业外收入	8	2	3	4	3
流动负债	21444	49351	56553	64873	65891	营业外支出	11	12	8	10	10
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1738	1864	2465	3277	4177
应付票据及应付账款	13521	11816	15995	25178	24567	所得税	254	168	302	392	463
其他流动负债	5518	37374	38000	38000	38000	税后利润	1484	1696	2163	2885	3714
非流动负债	574	1129	700	801	877	少数股东损益	3	1	4	5	5
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1480	1696	2159	2880	3709
其他非流动负债	574	1129	700	801	877	EBITDA	2244	2553	2569	3320	4182
负债合计	22018	50480	57253	65674	66767	主要财务比率					
少数股东权益	687	888	892	896	901	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	1400	1961	1961	1961	1961	成长能力					
资本公积	6094	5539	5539	5539	5539	营业收入(%)	15.0	24.8	25.0	27.0	28.0
留存收益	2744	3986	5759	8183	11390	营业利润(%)	71.5	7.6	31.8	32.9	27.4
归属母公司股东权益	10148	11413	13258	15682	18889	归属于母公司净利润(%)	68.6	14.6	27.3	33.4	28.8
负债和股东权益	32853	62780	71403	82253	86558	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	9.2	9.8	9.8	9.9	9.9
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	5.4	5.0	5.1	5.3	5.4
经营活动现金流	6320	10095	4762	9728	3381	ROE(%)	14.6	14.9	16.3	18.4	19.6
净利润	1484	1696	2159	2880	3709	ROIC(%)	87.8	-62.2	-18.0	-19.6	-16.5
折旧摊销	680	751	486	536	596	偿债能力					
财务费用	-18	-250	-387	-499	-598	资产负债率(%)	67.0	80.4	80.2	79.8	77.1
投资损失	-61	-11	-13	-29	-18	流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
营运资金变动	8855	39097	2514	6835	-314	速动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
其他经营现金流	-4619	-31189	4	5	5	营运能力					
投资活动现金流	-618	-733	-487	-471	-582	总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.7	0.8
筹资活动现金流	-637	-375	73	43	96	应收账款周转率	6.1	7.8	8.0	8.0	9.0
						应付账款周转率	2.9	3.6	4.0	3.4	3.7
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.86	1.10	1.47	1.89	P/E	78.0	68.1	53.5	40.1	31.1
每股经营现金流(最新摊薄)	3.22	5.15	2.43	4.96	1.72	P/B	11.4	10.1	8.7	7.4	6.1
每股净资产(最新摊薄)	5.18	5.82	6.76	8.00	9.63	EV/EBITDA	43.2	43.8	34.9	24.2	18.5

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.huajinsc.cn