

中航沈飞（600760）

合同负债&预付款大幅增长，业绩有望持续释放

买入（首次）

2022 年 04 月 10 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书：S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书：S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

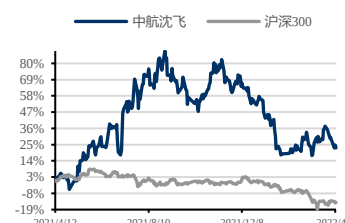
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	34,088	42,532	53,266	68,479
同比	25%	25%	25%	29%
归属母公司净利润（百万元）	1,696	2,318	3,127	4,094
同比	15%	37%	35%	31%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.86	1.18	1.60	2.09
P/E（现价&最新股本摊薄）	61.72	45.15	33.46	25.56

事件：2022 年 4 月 9 日，6 架国产运-20 大型运输机从中国出发，飞抵塞尔维亚，并向其交付首批 FK-3 防空导弹。

投资要点

- **战略空军建设取得阶段性成果，已具备超远程投送能力。**2022 年 4 月 9 日，6 架国产运-20 大型运输机从中国出发，飞抵塞尔维亚，并向其交付首批 FK-3 防空导弹，表明解放军战略空军建设取得阶段性成功，已具备超远程投送能力。
- **完成全年经营计划目标，2022Q1 业绩增长迅速。**2021 年公司实现营收 340.88 亿元，同比增长 24.79%；归母净利润 16.96 亿元，同比增长 14.60%；扣非净利润 15.97 亿元，同比增长 69.93%，2022 年 Q1 预计营收同比增长 29.00%，归母净利润同比增长 47.50%，扣非净利润同比增长 58.67%。核心业务航空防务装备 2021 年收入 336.85 亿元，同比增长 24.79%，占营收和利润比重提升至 99.7%，公司加大研发投入巩固行业龙头地位，研发费用 6.63 亿，同比增长 130.34%，财务费用为-2.50 亿，主要是利息收入增加所致。
- **合同负债&预付款大幅增长，业绩有望持续释放。**公司 2021 年合同负债 365.35 亿元，较年初大幅增长 672.50%；关联存款额达 458 亿元，远高于 2020 年的 109.54 亿元，关联存款和合同负债大幅增长印证了军工行业景气度及大单采购模式的推进，意味下游需求旺盛，订单持续增长。公司预付款 216.76 亿元，同比增长 3085.45%，主要是预付采购货款增加所致，表明公司正积极备产，业绩有望持续释放。
- **军费逆势上升，主机厂龙头地位巩固。**2022 年我国军费增速逆势上涨，装备采购在军费中的比例不断上升，近期俄乌冲突再次表明制空权在现代战争中具有重要地位。我国空军规划将构建以三代机为主体，四代机为骨干的战略空军，并且在本世纪中叶建成世界一流空军，公司作为国内航空主机厂龙头，将承担起战斗机大规模列装和更新换代的重任，公司主营的三代歼击机系列将陆续列装，同时受益于我国航母不断下水的预期，配套的舰载机系列也将持续放量。
- **盈利预测与投资评级：**基于十四五期间军工行业景气状态，并考虑公司在国内歼击机领域的龙头地位，我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 23.18/31.27/40.94 亿元，对应 EPS 分别为 1.18 元、1.60 元及 2.09 元，对应 PE 分别为 45/33/26 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 下游需求及订单波动；2) 公司盈利不及预期；3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.38
一年最低/最高价	51.05/84.90
市净率(倍)	9.17
流通 A 股市值(百万元)	104,574.74
总市值(百万元)	104,653.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.82
资产负债率(% ,LF)	80.41
总股本(百万股)	1,960.54
流通 A 股(百万股)	1,959.06

中航沈飞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	56,286	55,626	59,317	63,765	营业总收入	34,088	42,532	53,266	68,479
货币资金及交易性金融资产	21,621	34,958	36,036	33,617	营业成本(含金融类)	30,761	38,143	47,812	61,549
经营性应收款项	25,298	8,199	7,080	8,539	税金及附加	39	49	61	78
存货	8,790	12,018	15,719	21,078	销售费	21	17	21	27
合同资产	414	265	266	274	管理费用	809	1,025	1,188	1,527
其他流动资产	164	186	215	257	研发费用	663	736	778	972
非流动资产	6,495	6,919	7,537	8,048	财务费用	-250	-108	-175	-180
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	94	136	170	219
固定资产及使用权资产	3,796	4,617	5,515	6,361	投资净收益	11	-13	-16	-21
在建工程	933	705	551	367	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	930	876	861	825	减值损失	-287	-130	-157	-127
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	10	4	5	7
长期待摊费用	4	7	9	11	营业利润	1,874	2,668	3,584	4,583
其他非流动资产	831	714	599	484	营业外净收支	-10	-9	-9	-9
资产总计	62,780	62,545	66,854	71,813	利润总额	1,864	2,660	3,575	4,574
流动负债	49,351	47,421	49,299	50,930	减:所得税	168	340	446	478
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	1,696	2,319	3,129	4,096
经营性应付款项	11,816	15,222	18,712	24,092	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	36,535	30,514	28,687	24,620	归属母公司净利润	1,696	2,318	3,127	4,094
其他流动负债	998	1,682	1,897	2,216	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	1.18	1.60	2.09
非流动负债	1,129	1,129	1,129	1,129	EBIT	1,603	2,562	3,406	4,324
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,357	3,414	4,365	5,390
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.76	10.32	10.24	10.12
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	4.97	5.45	5.87	5.98
其他非流动负债	1,123	1,123	1,123	1,123	收入增长率(%)	24.79	24.77	25.24	28.56
负债合计	50,480	48,550	50,428	52,059	归母净利润增长率(%)	14.56	36.69	34.92	30.92
归属母公司股东权益	11,413	13,106	15,535	18,862					
少数股东权益	888	889	890	892					
所有者权益合计	12,300	13,995	16,426	19,754					
负债和股东权益	62,780	62,545	66,854	71,813					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10,095	15,385	3,529	76	每股净资产(元)	5.82	6.69	7.92	9.62
投资活动现金流	-733	-1,424	-1,753	-1,727	最新发行在外股份(百万股)	1,961	1,961	1,961	1,961
筹资活动现金流	-375	-624	-698	-768	ROIC(%)	12.60	16.98	19.59	21.40
现金净增加额	8,985	13,337	1,078	-2,419	ROE-摊薄(%)	14.86	17.69	20.13	21.71
折旧和摊销	754	852	959	1,066	资产负债率(%)	80.41	77.62	75.43	72.49
资本开支	-936	-1,414	-1,738	-1,706	P/E (现价&最新股本摊薄)	61.72	45.15	33.46	25.56
营运资本变动	7,400	11,405	-921	-5,514	P/B (现价)	9.17	7.98	6.74	5.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

