

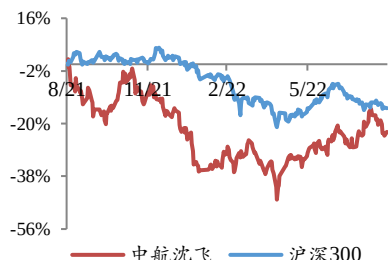
营收稳健增长，航空防务装备龙头企业

投资评级：买入（首次）

报告日期：2022-08-30

收盘价（元）	61.63
近12个月最高/最低（元）	81.44/43.23
总股本（百万股）	1,961
流通股本（百万股）	1,959
流通股比例（%）	99.93
总市值（亿元）	1,208
流通市值（亿元）	1,207

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件描述

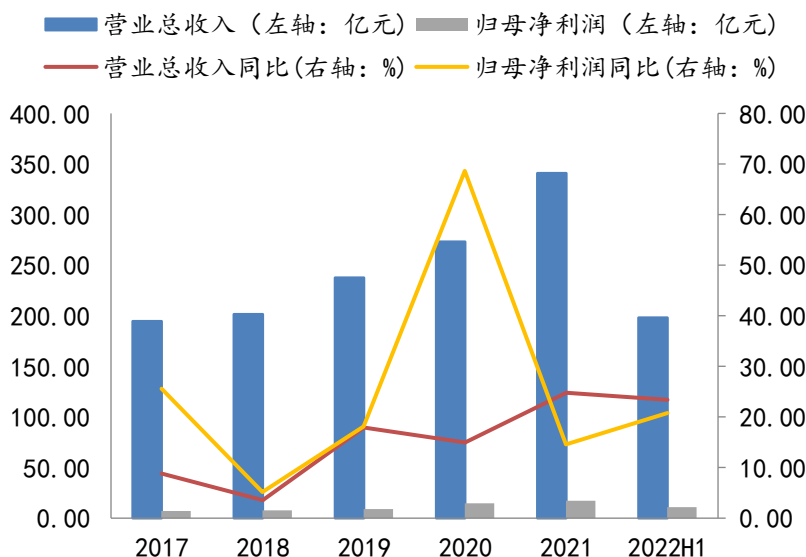
8月29日，公司发布2022年半年报。据公告，公司上半年实现营业收入198.12亿元，同比增长23.39%；归母净利润11.19亿元，同比增长20.74%。

● 大型现代化飞机制造企业，业务实现稳健增长

公司是集科研、生产、试验、试飞、维修与服务保障为一体的大型现代化飞机制造企业，是我国航空防务装备的主要研制基地，在航空防务装备领域具有较强的核心竞争力和领先的行业地位。

2022年上半年，公司坚决贯彻航空工业新时代发展战略，优化运营效能、纵深推动“三个沈飞”建设，深化创新变革、统筹推动“五个迭代”升级，航空主业加速跨越发展，改革经营取得新的突破。公司实现营业收入1,981,226.31万元，同比增长23.39%；实现归属于上市公司股东的净利润111,872.51万元，同比增长20.74%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润109,655.15万元，同比增长22.97%。

图表1 公司近五年营收情况



资料来源：iFind，华安证券研究所

公司统筹推进疫情防控和科研生产工作，聚焦又好又快产品实现，拉动主价值链升级，加速全域管理迭代。深入推进计划体系建设，健全经营风险管控机制；技术体系不断完善迭代，关键技术研究加速推进；质

量管理体系运行平稳，实物质量目标改善显著；财务管理加速转型，价值创造能力持续增强；人力资源管理水平不断提升，支撑新一代人才队伍建设；国企改革三年行动全面收尾，产业结构调整稳步推进；坚定履行全面从严治党主体责任，持续加强党的领导和党的建设。

● 沈飞集体和个人获航空工业表彰

根据公司 2022 年 1 月 13 日官网新闻披露，1 月 12 日，中国航空工业集团有限公司 2021 年工作会在北京召开。会议在全面总结 2021 年工作，部署 2022 年重点任务的同时，表彰了 2021 年度作出突出贡献的集体和个人。其中，航空工业沈飞领导班子荣获“航空工业优秀领导班子”称号、副总经理詹强被评为“担当作为领导干部”。

图表 2 沈飞领导班子获集团表彰



资料来源：公司官网，华安证券研究所

2021 年，沈飞公司领导班子坚持党的领导加强党的建设，在集团公司党组坚强领导下，团结带领干部职工奋勇担当、锐意进取，统筹提升主价值链经营管理效能。科研生产、经营指标全部实现既定目标，主要效率指标持续改善，均衡生产满足集团公司考核要求，实现航空工业经营业绩考核 A 级目标。成为集团公司首家通过“四合一”联合审核的主机单位。改革发展持续加力，改革三年行动取得阶段性进展，中国特色现代企业制度进一步完善。开启了法治沈飞、数字沈飞、精益沈飞建设新征程，推动经营业绩优质提升和航空主业跨越发展，开创了公司高质量发展新篇章。

● 打造精益人才队伍，构建创新创效平台

人才建设方面，根据公司 2022 年 5 月 23 日官网新闻披露，为扎实推进“精益沈飞”建设目标，航空工业沈飞持续深化党建引领，强化顶层策划，精心设计“精益沈飞”建设方案和精益管理、精益制造实施标准，

打造良好精益生态，制定精益培训方案，设计精益系列课程，涵盖普及培训、专业培训、对标学习、使能培训四个方面，总计 224 门课程，本年度计划开展 24 轮培训，预计培训各类精益持证人员近 200 人，覆盖公司各业务域骨干人员，通过提高全员精益知识水平和精益管理能力，推动“精益沈飞”建设走深走实。

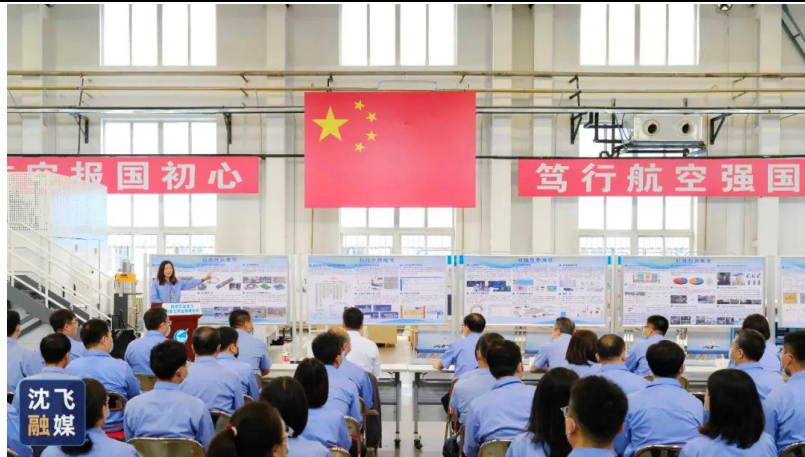
图表 3 航空工业沈飞 2022 年精益普及培训启动会



资料来源：公司官网，华安证券研究所

创新增效平台方面，根据公司 2022 年 5 月 30 日官网新闻披露，航空工业沈飞举办 2022 年第二批创新工作室成立暨授牌仪式。沈飞公司持续深入贯彻中央、集团、省、市人才工作会议上提出的加速人才中心及创新高地建设指示精神，统筹推进创新工作室建设，稳步落实“十四五”人才新政 30 条，不断激发人才活力，积极营造创新创造氛围。中共辽宁省委组织部人才工作处处长王玉辉、公司党委副书记李长强及相关主管部门领导参加授牌仪式。

图表 4 公司举办 2022 年第二批创新工作室成立暨授牌仪式



资料来源：公司官网，华安证券研究所

授牌仪式中，对创新工作室后续工作提出两点要求：一是科学筹划、精心部署，打造“党组织全面领导、行政组织全方位支持、党工团全力协同、核心人才领衔挂帅、青年员工全身心参与”的工作格局；二是明确方向、全力推动，发挥四类创新工作室助推人才中心与创新高地建设作用，四类创新工作室要继续弘扬航空报国精神、罗阳精神、劳动精神、劳模精神、工匠精神和科学家精神，聚焦公司“三四五”发展目标，不断探索、追求先进航空技术，为又好又快产品实现与公司高质量发展奠定强大的人力资源基础。

● 以技术奠定航空防务装备领域领先的行业地位

科技研发方面，公司以用户需求为牵引，积极开展基础应用研究、前沿技术研究，在数字化制造技术应用、复合材料应用、飞机设计技术、航空技术装备工程等领域拥有国家级企业技术中心、工程应用中心、钛合金加工省级实验室，拥有以“沈阳新机快速试制中心”为核心的航空防务装备产品快速试制能力，拥有多项国家发明、实用新型专利，被认定为国家高新技术企业，多次获得国家级及省部级科技进步奖、国防科技进步奖。

生产制造方面，公司建立了以数字化技术为主导的制造体系，在大型结构件数控加工、仿真技术应用、复合材料加工、钣金及导管制造、飞机系统制造、多项特种工艺方面拥有领先的技术优势，实现了飞机制造的跨代发展。近年公司围绕型号研制需求，积极推进先进技术应用及智能制造生产模式，深入开展零件精准制造、装配系统集成等技术研究，大力推动零件制造和装配集成向自动化、智能化发展，在数字化智能车间、装配脉动柔性生产线、数字化与智能化关键制造技术应用取得实质进展，均衡生产水平达到新高度。

试验试飞方面，公司构建了机载成品试验体系，拥有综合集成测试环境，具备进行成品单项装前试验、故障定位、问题处理及整机调试、试验试飞的能力，并利用数字化技术自主开发了遥测实时监控平台、近场飞行光学全自动跟踪、飞机姿态识别与动态实时测量、三维仿真着陆轨迹偏离告警、试飞数据处理、气象情报信息等系统用于专项调试试飞。

维修与服务保障方面，公司拥有丰富的航空防务装备维修经验和坚实的维修基础，涉及航空防务装备及发动机、机载部附件修理以及零备件制造等业务，实现了产业链纵向延伸，并持续构建面向航空防务装备全寿命周期的维修体系。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 22.27、29.21、37.66 亿元，同比增速分别为 31.4%、31.1%、28.9%。对应 PE 分别为 54.24、41.36、32.08 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

军品订单不及预期, 产品交付不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	34088	42484	52580	64603
收入同比 (%)	24.8%	24.6%	23.8%	22.9%
归属母公司净利润	1696	2227	2921	3766
净利润同比 (%)	14.6%	31.4%	31.1%	28.9%
毛利率 (%)	9.8%	10.0%	10.1%	10.2%
ROE (%)	14.9%	16.3%	17.6%	18.5%
每股收益 (元)	0.87	1.14	1.49	1.92
P/E	78.67	54.24	41.36	32.08
P/B	11.69	8.86	7.29	5.94
EV/EBITDA	43.85	31.15	27.03	20.04

资料来源: iFind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	56286	55388	71616	90325	营业收入	34088	42484	52580	64603
现金	21621	22186	28912	36431	营业成本	30761	38237	47272	58030
应收账款	3601	5947	7099	8513	营业税金及附加	39	55	66	80
其他应收款	95	128	169	199	销售费用	21	22	28	35
预付账款	21676	13992	19969	26151	管理费用	809	1106	1329	1632
存货	8790	12549	14731	18154	财务费用	-250	-484	-485	-629
其他流动资产	503	585	736	877	资产减值损失	2	0	1	1
非流动资产	6495	7445	7950	8523	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	11	29	43	45
固定资产	3785	4452	4822	5245	营业利润	1874	2535	3315	4232
无形资产	930	1073	1131	1204	营业外收入	2	14	15	16
其他非流动资产	1779	1920	1997	2074	营业外支出	12	5	6	7
资产总计	62780	62833	79565	98848	利润总额	1864	2544	3324	4241
流动负债	49351	47106	60911	76418	所得税	168	312	398	470
短期借款	0	0	0	0	净利润	1696	2232	2926	3771
应付账款	9701	13644	16331	19976	少数股东损益	1	4	5	5
其他流动负债	39650	33462	44579	56442	归属母公司净利润	1696	2227	2921	3766
非流动负债	1129	1190	1186	1183	EBITDA	2549	3166	3401	4210
长期借款	0	-5	-10	-15	EPS (元)	0.87	1.14	1.49	1.92
其他非流动负债	1129	1195	1196	1198					
负债合计	50480	48296	62097	77601	主要财务比率				
少数股东权益	888	892	897	902	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	1961	1961	1961	1961	成长能力				
资本公积	5539	5544	5550	5557	营业收入	24.8%	24.6%	23.8%	22.9%
留存收益	3913	6141	9062	12828	营业利润	7.6%	35.2%	30.8%	27.7%
归属母公司股东权	11413	13645	16572	20345	归属于母公司净利	14.6%	31.4%	31.1%	28.9%
负债和股东权益	62780	62833	79565	98848	获利能力				
					毛利率 (%)	9.8%	10.0%	10.1%	10.2%
					净利率 (%)	5.0%	5.2%	5.6%	5.8%
					ROE (%)	14.9%	16.3%	17.6%	18.5%
					ROIC (%)	13.3%	10.4%	12.2%	13.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	80.4%	76.9%	78.0%	78.5%
					净负债比率 (%)	410.4%	332.2%	355.5%	365.2%
					流动比率	1.14	1.18	1.18	1.18
					速动比率	0.51	0.61	0.60	0.60
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.68	0.66	0.65
					应收账款周转率	9.47	7.14	7.41	7.59
					应付账款周转率	3.17	2.80	2.89	2.90
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.87	1.14	1.49	1.92
					每股经营现金流薄)	5.15	1.45	4.16	4.63
					每股净资产	5.82	6.96	8.45	10.38
					估值比率				
					P/E	78.67	54.24	41.36	32.08
					P/B	11.69	8.86	7.29	5.94
					EV/EBITDA	43.85	31.15	27.03	20.04

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。