

中航沈飞（600760）

2022 年中报点评：营收同增 23%，军机产业高景气延续

买入（维持）

2022 年 09 月 02 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	42,530	53,414	68,215
同比	25%	25%	26%	28%
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）	67.73	49.55	36.73	28.05

事件：2022 年 8 月 30 日，公司发布 2022 年中报，营收 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%；扣非净利润 10.97 亿元，同比增长 22.97%。

投资要点

■ **上半年航空主业加速发展，营收同比增长 23.39%。**公司 2022 上半年营收 198.12 亿元，同比增加 23.39%，主要是贯彻航空工业新时代发展战略，推动创新变革，业绩取得新突破；归母净利润 11.19 亿元，同比增长 20.74%；扣非净利润 10.97 亿元，同比增长 22.97%；毛利率 9.73%，归母净利率 5.65%，盈利能力同比基本持平；存货金额 66.40 亿，较初期有所下降，主要是下游订单交付比较紧急，合同负债 206.07 亿元，同比下降 45.39%，主要系在手订单逐渐交付所致。

■ **无人机业务成新业务增长点。**有人机和无人机协同是军机体系化作战的方向，在未来军机作战想定中，四代机作为指挥和信息中枢，带领多架不同类型的僚机前出执行侦察和打击任务，搭配无人机 AI 智能，更充分的发挥集群优势。以国庆阅兵展示的 GJ11 为例，未来将匹配四代隐身机进行列装，需求数量非常可观，中航沈飞同样作为舰载无人作战飞机制造平台，在研发设计端与沈阳飞机设计研究所高度协同，有望积极参与陆基无人作战飞机的研发与制造任务。另外公司收购吉航公司 60% 股权，纵向完善航空产业链。

■ **改革增效，提升盈利能力。**公司前期实施股权激励取得明显效果，净利润率得到显著提高，在新的装备定价体制的牵引和持续的股权激励工具下，公司将进一步提升盈利能力。随着军方对于各型号实施大单采购，规模效应带来的成本下行，有效对冲了不同批次定价的调整，使得配套产业链也得到提质增效，在后续批次需求和军贸增量需求中，将具备更强的综合竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**基于考虑歼击机和无人机等产品阶梯放量，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润 23.18/31.27/40.94 亿元的盈利预测；对应 PE 分别为 50/37/28 倍，维持“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) 产品毛利率下降。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	58.58
一年最低/最高价	42.66/80.70
市净率(倍)	9.83
流通 A 股市值(百万元)	114,761.87
总市值(百万元)	114,847.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.96
资产负债率(% ,LF)	75.64
总股本(百万股)	1,960.53
流通 A 股(百万股)	1,959.06

相关研究

《中航沈飞(600760)：陆海并进叠加改革增效，歼击机龙头迎来二次放量拐点》

2022-07-25

《中航沈飞(600760)：合同负债&预付款大幅增长，业绩有望持续释放》

2022-04-11

中航沈飞三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	56,286	60,659	65,695	75,362	营业总收入	34,088	42,530	53,414	68,215
货币资金及交易性金融资产	21,621	26,808	32,629	39,092	营业成本(含金融类)	30,761	38,724	48,631	62,101
经营性应收款项	25,298	24,256	22,435	24,536	税金及附加	39	43	53	68
存货	8,790	9,018	9,993	11,059	销售费用	21	21	27	34
合同资产	414	425	481	512	管理费用	809	851	908	955
其他流动资产	164	151	157	163	研发费用	663	568	618	869
非流动资产	6,495	6,237	5,935	5,607	财务费用	-250	-108	-134	-163
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	94	128	134	150
固定资产及使用权资产	3,796	3,953	3,986	3,922	投资净收益	11	17	21	27
在建工程	933	669	491	374	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	930	894	849	816	减值损失	-287	-38	-39	-38
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	10	0	0	0
长期待摊费用	4	7	9	11	营业利润	1,874	2,538	3,427	4,491
其他非流动资产	831	714	599	484	营业外净收支	-10	10	10	9
资产总计	62,780	66,896	71,630	80,969	利润总额	1,864	2,548	3,437	4,500
流动负债	49,351	51,772	54,076	60,089	减:所得税	168	229	309	405
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	3,128	4,095
经营性应付款项	11,816	12,731	13,990	15,312	减:少数股东损益	1	1	1	1
合同负债	36,535	37,950	38,904	43,470	归属母公司净利润	1,696	2,318	3,127	4,094
其他流动负债	998	1,088	1,180	1,304	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	2,323	3,177	4,188
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,357	3,110	4,010	5,073
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.76	8.95	8.96	8.96
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	4.97	5.45	5.85	6.00
其他非流动负债	1,123	1,123	1,123	1,123	收入增长率(%)	24.79	24.76	25.59	27.71
负债合计	50,480	52,901	55,205	61,218	归母净利润增长率(%)	14.56	36.69	34.91	30.91
归属母公司股东权益	11,413	13,106	15,535	18,861					
少数股东权益	888	888	889	890					
所有者权益合计	12,300	13,995	16,424	19,751					
负债和股东权益	62,780	66,896	71,630	80,969					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10,095	6,352	7,056	7,790	每股净资产(元)	5.82	6.69	7.92	9.62
投资活动现金流	-733	-542	-539	-560	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	16.07	19.00	21.06
现金净增加额	8,985	5,186	5,819	6,462	ROE-摊薄(%)	14.86	17.69	20.13	21.70
折旧和摊销	754	787	832	885	资产负债率(%)	80.41	79.08	77.07	75.61
资本开支	-936	-560	-560	-586	P/E(现价&最新股本摊薄)	67.73	49.55	36.73	28.05
营运资本变动	7,400	3,132	3,004	2,691	P/B(现价)	10.06	8.76	7.39	6.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

