

1H22 业绩增长稳健；打造研造修一体化航空产业链

2022 年 09 月 01 日

➤ **事件：**公司 8 月 29 日发布了 2022 年中报，1H22 实现营收 198.1 亿元，YoY+23.4%；归母净利润 11.2 亿元，YoY+20.7%；扣非归母净利润 11.0 亿元，YoY+23.0%。公司中报业绩整体符合市场预期，上半年营收增长主要是销售产品增加导致。

➤ **信用减值损失影响短期利润率。**单季度看，公司：1) 1Q22 和 2Q22 分别实现营收 78.0 亿元、120.1 亿元，同比增长 34.8%、17.0%；归母净利润 5.1 亿元、6.1 亿元，同比增长 48.2%、4.5%。2) 1H22 毛利率为 9.7%，同比下降 0.08ppt；净利率 5.7%，同比下降 0.31ppt。利润率下降主要是应收账款坏账计提增加，信用减值损失达 1.9 亿元，较去年同期增加了 1.2 亿元导致。

➤ **费用管控能力有所增强；收购吉航布局飞机维修保障后市场。**费用端，公司 1H22 期间费用率 2.6%，同比减少 0.19ppt。其中：1) 管理费用率 1.6%，同比减少 0.07ppt；2) 研发费用率 2.1%，同比增加 0.41ppt，研发费用 4.1 亿元，YoY+53.3%，研发投入不断加大；3) 销售费用率 0.02%，同比减少 0.02ppt，主要是展览费减少导致；4) 财务费用-2.1 亿元，去年同期为-0.8 亿元，主要是利息收入增加。**股权投资方面**，上半年公司收购吉航布局飞机维修保障后市场、增资线束公司但放弃优先同比例认缴权（后续不再并表）、参与中航电子定增计划等。**收购吉航是公司健全航空防务装备产业链的重要一环，旨在布局飞机维修保障后市场，打造研、造、修一体化航空产业链，综合竞争力有望不断增强。**

➤ **应收/应付增长或表明订单景气；控股股东一致行动人增持彰显发展信心。**截至 2Q22 末，公司：1) 应收账款及票据 48.3 亿元，较年初增加 33.3%，主要是销售产品增加；2) 存货 66.4 亿元，较年初减少 24.5%，主要是在产品减少；3) 预付账款 189.2 亿元，较年初减少 12.7%，主要是前期预付款的采购已到货；4) 合同负债 206.1 亿元，较年初减少 43.6%，主要是前期预收款随产品销售在当期确认了收入；5) 经营活动净现金流-74.9 亿元，去年同期 289 亿元，主要是上期收到客户货款较多。此外，今年 7 月控股股东一致行动人中航证券增持公司约 6290 万元，**或表明对公司未来持续向好发展的信心。**

➤ **投资建议：**公司是我国航空装备的整机供应商之一，拥有深厚的技术储备与优异的精益管理体系。“十四五”期间，公司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，研/造/修一体化产业链不断完备。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别是 21.73 亿元、27.55 亿元、34.32 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 53x/42x/34x。**我们考虑到公司下游需求景气和公司在产业链中的核心地位，给予公司 2023 年 50 倍 PE，2023 年 EPS 为 1.41 元/股，对应目标价 70.50 元，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**订单交付不及预期；供应链配套管理风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	34088	43296	54629	67829
增长率 (%)	24.8	27.0	26.2	24.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1696	2173	2755	3432
增长率 (%)	14.6	28.2	26.8	24.6
每股收益 (元)	0.86	1.11	1.41	1.75
PE	68	53	42	34
PB	10.1	8.9	7.4	6.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

58.76 元

目标价：

70.50 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1.中航沈飞 (600760.SH) 2022 年一季报点评：1Q22 业绩开门红；布局研造修一体化航空产业链-2022/05/04

2.中航沈飞 (600760.SH) 2021 年年报点评：产业链核心资产属性突出，1Q22 高增长迎开门红-2022/03/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	34088	43296	54629	67829
营业成本	30761	39140	49379	61305
营业税金及附加	39	51	65	80
销售费用	21	27	35	43
管理费用	809	1048	1336	1659
研发费用	663	858	1094	1358
EBIT	1603	2171	2720	3383
财务费用	-250	-306	-384	-485
资产减值损失	2	-50	-10	-7
投资收益	11	10	11	11
营业利润	1874	2398	3038	3782
营业外收支	-10	-9	-10	-10
利润总额	1864	2389	3029	3772
所得税	168	215	272	339
净利润	1696	2174	2756	3433
归属于母公司净利润	1696	2173	2755	3432
EBITDA	2357	2679	3241	3920

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	21621	27957	35719	45002
应收账款及票据	3622	4465	5650	7026
预付款项	21676	19570	14814	12261
存货	8790	10911	13541	16480
其他流动资产	578	610	649	694
流动资产合计	56286	63513	70373	81464
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3785	3585	3414	3267
无形资产	930	905	879	851
非流动资产合计	6495	6473	6465	6470
资产合计	62780	69986	76838	87933
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	11816	14787	18350	22411
其他流动负债	37536	40279	40810	44410
流动负债合计	49351	55067	59161	66822
长期借款	0	2	4	6
其他长期负债	1129	1129	1129	1129
非流动负债合计	1129	1131	1133	1135
负债合计	50480	56198	60294	67957
股本	1961	1961	1961	1961
少数股东权益	888	888	889	890
股东权益合计	12300	13788	16544	19977
负债和股东权益合计	62780	69986	76838	87933

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.79	27.01	26.18	24.16
EBIT 增长率	-3.61	35.45	25.30	24.37
净利润增长率	14.56	28.16	26.79	24.55
盈利能力 (%)				
毛利率	9.76	9.60	9.61	9.62
净利率	4.98	5.02	5.05	5.06
总资产收益率 ROA	2.70	3.11	3.59	3.90
净资产收益率 ROE	14.86	16.85	17.60	17.98
偿债能力				
流动比率	1.14	1.15	1.19	1.22
速动比率	0.51	0.59	0.70	0.78
现金比率	0.44	0.51	0.60	0.67
资产负债率 (%)	80.41	80.30	78.47	77.28
经营效率				
应收账款周转天数	38.56	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	104.30	102.21	100.17	98.16
总资产周转率	0.54	0.62	0.71	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.86	1.11	1.41	1.75
每股净资产	5.82	6.58	7.99	9.74
每股经营现金流	5.15	3.82	4.21	5.00
每股股利	0.41	0.41	0.41	0.41
估值分析				
PE	68	53	42	34
PB	10.1	8.9	7.4	6.0
EV/EBITDA	39.71	32.57	24.53	17.91
股息收益率 (%)	0.70	0.70	0.70	0.70

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1696	2174	2756	3433
折旧和摊销	754	507	520	536
营运资金变动	7408	4641	4834	5668
经营活动现金流	10095	7495	8262	9809
资本开支	-936	-467	-492	-518
投资	202	-19	-20	-22
投资活动现金流	-733	-475	-502	-529
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	2	2	2
筹资活动现金流	-375	-684	2	2
现金净流量	8985	6336	7762	9282

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026