

中航西飞 (000768)

2022 年中报点评: 归母净利润同增 44%, 大额合同负债带来业绩持续增长

买入 (维持)

2022 年 09 月 05 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)	32,700	41,193	52,711	67,981
同比	-2%	26%	28%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	653	1,160	1,471	1,730
同比	-16%	78%	27%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.24	0.42	0.53	0.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	115.64	65.10	51.31	43.65

事件: 2022 年 8 月 30 日, 公司发布 2022 年中报, 营收 191.20 亿元, 同比增长 27.04%; 归母净利润 4.83 亿元, 同比增长 43.79%; 扣非净利润 4.47 亿元, 同比增长 59.73%。

投资要点

- **上半年公司归母净利润同增 43.79%, 业绩增长迅猛。** 公司 2022H1 营收 191.20 亿元, 同比增加 27.04%; 归母净利润 4.83 亿元, 同比增长 43.79%; 扣非净利润 4.47 亿元, 同比增长 59.73%; 毛利率 7.35% (+0.9pct), 净利率 2.53% (+0.3pct), 盈利能力有所提高; 单看 2022Q2, 公司营收利润皆创新高, 实现营收 116.11 亿元, 同比增长 38.7%, 实现归母净利润 3.28 亿元, 同比增加 63.7%, 毛利率 6.9% (+0.8pct), 归母净利率 2.8% (+0.4pct)。
- **无同负债大幅增加, 公司全年业绩得到有力保障。** 2022H1, 公司存货金额 271.19 亿, 同比增加 14.55%, 备产充足, 合同负债为 264.43 亿元, 同比增加 496.99%, 环比增加 3.01%, 表明下游客户订单充足, 需求市场高景气, 合同订单放量有望持续增加, 经营活动现金流净额达 324.69 亿元, 同比增加 336.3%, 主要是大额预付款的支付显著改善公司的现金流, 有利于下半年公司业绩的持续增长。
- **军民用大中型飞机龙头, 持续聚焦航空装备主业。** 公司主要从事军用大中型飞机整机、军民用航空零部件产品的研发、制造、销售、维修与服务, 整机业务机型包括大中型运输机、轰炸机、特种飞机等飞机产品, 飞机零部件产品研制已涵盖所有国产民用大中型飞机主力型号。“十四五”期间公司通过重大资产置换, 将航空工业西飞、航空工业陕飞、航空工业天飞资产整体并入, 使公司更专注于航空行业, 规模效应凸显。2022H1 公司航空产品毛利率为 7.1% (+1.0pct), 营收占比达到 99%, 毛利贡献达到了 95%, 公司承担的 C919 飞机、AG600 飞机、ARJ21 飞机中机身等部件生产交付任务顺利完成, 同时, A321 飞机机翼研制项目首架已正式开工, 对公司国际转包业务的深远发展具有战略意义。
- **盈利预测与投资评级:** 基于十四五期间军工行业高景气状态, 并考虑到公司在军机和民机领域的龙头地位, 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润 11.60/14.71/17.30 亿元的盈利预测; 对应 PE 分别为 65/51/44 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)	27.27
一年最低/最高价	18.50/40.70
市净率(倍)	4.71
流通 A 股市值(百万元)	75,500.82
总市值(百万元)	75,500.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.79
资产负债率(% ,LF)	83.17
总股本(百万股)	2,768.65
流通 A 股(百万股)	2,768.64

相关研究

《中航西飞(000768): 2021 年年报点评: 大幅调整关联交易存款限额, 或将收获大额订单》

2022-04-06

中航西飞三大财务预测表

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	56,946	82,110	125,035	182,738	营业总收入	32,700	41,193	52,711	67,981
货币资金及交易性金融资产	6,784	28,011	57,743	93,738	营业成本(含金融类)	30,250	38,315	48,954	63,114
经营性应收款项	22,413	23,769	28,984	39,559	税金及附加	88	136	179	238
存货	24,858	26,787	33,548	42,377	销售费用	436	618	791	1,020
合同资产	2,745	3,295	4,480	6,798	管理费用	824	1,318	1,581	2,039
其他流动资产	145	248	280	266	研发费用	237	247	316	408
非流动资产	15,043	15,143	15,092	14,886	财务费用	27	207	207	207
长期股权投资	1,820	1,808	1,697	1,385	加:其他收益	62	62	79	102
固定资产及使用权资产	8,689	8,727	8,733	8,790	投资净收益	77	62	105	136
在建工程	800	805	818	835	公允价值变动	3	1,000	1,000	1,000
无形资产	1,890	1,970	2,040	2,100	减值损失	-182	-23	-28	-43
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	799	1,453	1,841	2,151
其他非流动资产	1,844	1,833	1,804	1,775	营业外净收支	-9	-14	-15	-18
资产总计	71,989	97,254	140,128	197,624	利润总额	790	1,439	1,826	2,133
流动负债	53,254	77,353	118,748	174,506	减:所得税	137	273	347	395
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,311	10,311	10,311	10,311	净利润	653	1,166	1,479	1,738
经营性应付款项	33,821	44,089	71,754	103,749	减:少数股东损益	0	6	7	9
合同负债	6,586	6,130	9,791	22,090	归属母公司净利润	653	1,160	1,471	1,730
其他流动负债	2,535	16,823	26,892	38,356	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.42	0.53	0.62
非流动负债	2,993	2,993	2,993	2,993	EBIT	753	558	890	1,162
长期借款	326	326	326	326	EBITDA	1,973	1,948	2,538	3,161
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.49	6.99	7.13	7.16
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	2.00	2.82	2.79	2.54
其他非流动负债	2,622	2,622	2,622	2,622	收入增长率(%)	-2.34	25.97	27.96	28.97
负债合计	56,247	80,346	121,742	177,499	归母净利润增长率(%)	-16.01	77.64	26.86	17.55
归属母公司股东权益	15,742	16,902	18,373	20,102					
少数股东权益	0	6	13	22					
所有者权益合计	15,742	16,907	18,386	20,124					
负债和股东权益	71,989	97,254	140,128	197,624					

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	-14,955	12,923	20,798	25,942	每股净资产(元)	5.69	6.10	6.64	7.26
投资活动现金流	-376	-489	-560	-740	最新发行在外股份(百万股)	2,769	2,769	2,769	2,769
筹资活动现金流	8,549	8,793	9,493	10,793	ROIC(%)	2.86	1.67	2.55	3.16
现金净增加额	-6,780	21,227	29,732	35,995	ROE-摊薄(%)	4.15	6.86	8.01	8.60
折旧和摊销	1,220	1,390	1,647	2,000	资产负债率(%)	78.13	82.62	86.88	89.82
资本开支	-644	-1,533	-1,759	-2,167	P/E(现价&最新股本摊薄)	115.64	65.10	51.31	43.65
营运资本变动	-17,072	6,002	18,190	22,595	P/B(现价)	4.80	4.47	4.11	3.76

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>

