

其他军工 III

中航沈飞 (600760.SH)

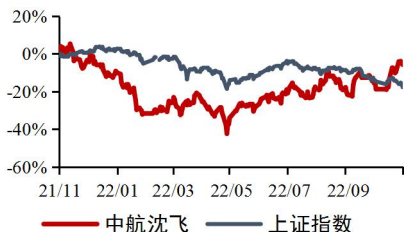
买入-A(维持)

主力机型批量列装需求大，舰载航空兵带来新增量

2022年10月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年10月28日

收盘价(元):	70.69
年内最高/最低(元):	80.20/42.66
流通A股/总股本(亿):	19.59/19.61
流通A股市值(亿):	1,384.86
总市值(亿):	1,385.90

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	0.89
摊薄每股收益:	0.89
每股净资产(元):	6.77
净资产收益率:	13.09

分析师:

骆志伟

执业登记编码: S0760522050002

邮箱: luozhiwei@sxzq.com

事件描述

➢ 中航沈飞公司发布2022年三季报。前三季度公司营业收入为302.79亿元，同比增长20.58%；归母净利润为17.40亿元，同比上升22.56%；扣非后归母净利润为16.98亿元，同比上升22.50%；研发费用5.31亿元，同比增长34.02%。

事件点评

➢ 公司是我国重要战斗机的主要研制基地，研制成功我国首款舰载隐身战斗机。公司是中国歼击机的摇篮，负责研制了我国多款主力战机，随着公司新型歼-35舰载隐身战斗机的研制成功，我国成为全球第二个能自研自产隐身舰载机的国家。

➢ 我国空军和海军航空兵装备新增和换代需求迫切。我军目前战斗机中仍有很高比例是二代机，急需换代升级，公司三代半战斗机歼-16系列已经是空军主力机型，歼-15是我国现役唯一一款航母舰载机，随着我国航母舰队的不断建设，海军舰载航空兵将为公司的歼-35和歼-15系列带来持续的增量需求。

投资建议

➢ 预计公司2022-2024年EPS分别为1.08\1.33\1.74，对应公司10月28日收盘价70.69元，2022-2024年PE分别为65.6\53.2\40.6，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 全军新型战斗机列装进度不及预期；订单交付节奏不及预期；技术创新风险。

财务数据与估值:

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	27,316	34,088	42,270	53,260	69,238
YoY(%)	15.0	24.8	24.0	26.0	30.0
净利润(百万元)	1,480	1,696	2,112	2,605	3,411
YoY(%)	68.6	14.6	24.5	23.4	30.9
毛利率(%)	9.2	9.8	10.4	10.1	10.0
EPS(摊薄/元)	0.76	0.86	1.08	1.33	1.74
ROE(%)	13.7	13.8	15.4	16.3	18.0
P/E(倍)	93.6	81.7	65.6	53.2	40.6
P/B(倍)	13.7	12.1	10.8	9.2	7.7
净利率(%)	5.4	5.0	5.0	4.9	4.9

数据来源: 最闻, 山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	26513	56286	50094	79371	87970
现金	12632	21621	24380	29172	39734
应收票据及应收账款	5262	3622	7394	6486	11558
预付账款	680	21676	6046	28884	16525
存货	7778	8790	11610	14180	19384
其他流动资产	160	578	665	649	769
<b>非流动资产</b>	6340	6495	7563	8679	10277
长期投资	154	0	44	57	79
固定资产	3691	3785	4784	5938	7464
无形资产	950	930	1025	974	925
其他非流动资产	1545	1779	1711	1709	1810
<b>资产总计</b>	32853	62780	57657	88050	98247
<b>流动负债</b>	21444	49351	42758	70876	78085
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	13521	11816	19380	20058	31268
其他流动负债	7923	37536	23378	50818	46818
<b>非流动负债</b>	574	1129	1169	1196	1220
长期借款	0	0	40	67	90
其他非流动负债	574	1129	1129	1129	1129
<b>负债合计</b>	22018	50480	43927	72071	79305
少数股东权益	687	888	892	898	904
股本	1400	1961	1961	1961	1961
资本公积	6094	5539	5539	5539	5539
留存收益	2744	3986	5641	7541	10000
归属母公司股东权益	10148	11413	12838	15080	18038
<b>负债和股东权益</b>	32853	62780	57657	88050	98247

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	6320	10095	4882	6845	13438
净利润	1484	1696	2116	2611	3417
折旧摊销	680	751	671	909	1215
财务费用	-18	-250	-253	-290	-334
投资损失	-61	-11	-2	-10	-21
营运资金变动	3900	7400	2349	3625	9161
其他经营现金流	336	508	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-618	-733	-1738	-2015	-2792
<b>筹资活动现金流</b>	-637	-375	-385	-37	-85
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.86	1.08	1.33	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	3.22	5.15	2.49	3.49	6.85
每股净资产(最新摊薄)	5.18	5.82	6.55	7.69	9.20

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	27316	34088	42270	53260	69238
营业成本	24794	30761	37874	47880	62314
营业税金及附加	37	39	61	73	92
营业费用	11	21	24	27	36
管理费用	713	809	1270	1499	1870
研发费用	288	663	845	1065	1385
财务费用	-18	-250	-253	-290	-334
资产减值损失	-32	2	25	31	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	61	11	2	10	21
<b>营业利润</b>	1742	1874	2426	2983	3896
营业外收入	8	2	3	3	4
营业外支出	11	12	7	8	9
<b>利润总额</b>	1738	1864	2422	2979	3890
所得税	254	168	306	368	473
<b>税后利润</b>	1484	1696	2116	2611	3417
少数股东损益	3	1	5	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	1480	1696	2112	2605	3411
EBITDA	2039	1967	2404	3086	4074

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.0	24.8	24.0	26.0	30.0
营业利润(%)	71.5	7.6	29.5	23.0	30.6
归属于母公司净利润(%)	68.6	14.6	24.5	23.4	30.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	9.2	9.8	10.4	10.1	10.0
净利率(%)	5.4	5.0	5.0	4.9	4.9
ROE(%)	13.7	13.8	15.4	16.3	18.0
ROIC(%)	10.8	9.2	11.2	12.1	13.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	67.0	80.4	76.2	81.9	80.7
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.5	0.7	0.5	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.8	7.7	7.7	7.7	7.7
应付账款周转率	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>估值比率</b>					
P/E	93.6	81.7	65.6	53.2	40.6
P/B	13.7	12.1	10.8	9.2	7.7
EV/EBITDA	62.4	60.2	48.2	36.0	24.7

数据来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业  
园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话: 010-83496336

