

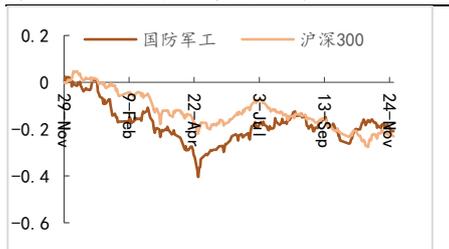
评级：看好

核心观点

曲小溪
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521080001
quxiaoxi@sczq.com.cn
电话：010-8115 2676

郭祥祥
研究助理
guoxiangxiang1@sczq.com.cn
电话：010-8115 2675

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 中游锻造行业景气度高，相控阵雷达电子集体发力
- C919 即将取证交付，国产商用飞机有望打开万亿市场空间
- 华为、苹果推出手机卫星通信，关注卫星通信产业投资机会

- **事件**：2022 年 11 月 29 日，中国民航局向中国商飞颁发 C919 大型客机生产许可证（PC）。
- **取得生产许可证标志着 C919 即将步入产业化生产阶段**。生产许可证是适航当局颁发给飞机制造商的证书，允许飞机经批准的质量控制系统，进行持续生产。取得生产许可证是 C919 大型客机从设计研制阶段到批量生产阶段的重要里程碑，标志着 C919 大型客机向产业化迈出了坚实的一步。
- **国产大飞机 C919 累计订单已达千余架，订单金额超 7000 亿元**。目前 C919 已取得生产许可证，预计今年年底前可取得适航证，并交付其第一家客户——中国东方航空。C919 属于中短程商用干线喷气式飞机，与空客 320、波音 737 属同一级别。根据此前中国商飞披露数据，C919 的累计订单已达到 815 架。珠海航展中国商飞再获 300 架 C919 订单，C919 累计订单超过 1100 架。C919 人民币目录单价 6.53 亿元，已公布订单的价值量超过 7000 亿元。
- **商飞主打 ARJ21、C919 以及 CRJ929 三种商用机型，C919 与同类型飞机相比性价比优势突出**。ARJ21 为支线客机，已批产交付 75 架。C919 为中短程单通道大型干线客机，预计今年年内交付。CRJ929 为远程双通道大型干线飞机，于 2020 确定总体技术方案并启动初步设计工作，预计在 2030 年实现产品交付。C919 对标空客 A320 和波音 737，售价为 0.99 亿美元，而 A320NEO 和波音 737MAX 的基本款平均售价分别为 1.11 和 1.17 亿美元，国产大飞机相比竞争对手具有明显的价格优势。
- **批产后国产商用飞机有望打开万亿市场空间**。根据商飞预测数据，未来 20 年中国接收的民航客机数量为 9284 架。预测市场总价值近 9 万亿元。假设未来 20 年中国国内接收的国产商用飞机占比为 25%，国产商用飞机国内市场容量超 2 万亿元。
- **国产大飞机规模化生产有助于构建和完善我国航空制造产业链，为产业链公司注入发展动能**。机体部件制造：中航沈飞、中航西飞、中直股份、洪都航空。国产化发动机零部件及控制系统：航发动力、航发科技、航发控制。航空锻件：中航重机。飞机零件加工：广联航空。液压、燃油、环控、高升力系统：中航机电。连接器、设备架：中航光电。控制板组件与调光控制系统、智能断路器板组件：中航电子。钛合金：西部超导、宝钛股份；碳纤维、预浸料：光威复材。
- **风险提示**：疫情反复影响供应链衔接，下游扩产不及预期。

1 取得生产许可证标志着 C919 即将步入产业化生产阶段

2022 年 11 月 29 日，中国民航局向中国商飞颁发 C919 大型客机生产许可证（PC）。生产许可证是适航当局颁发给飞机制造商的证书，允许飞机经批准的质量控制系统，进行持续生产。取得生产许可证是 C919 大型客机从设计研制阶段到批量生产阶段的重要里程碑，标志着 C919 大型客机向产业化迈出了坚实的一步。

图 1：C919 获颁生产许可证



资料来源：上游新闻，首创证券

2 国产大飞机 C919 累计订单已达千余架，订单金额超 7000 亿元

国产大飞机 C919 累计订单已达千余架，订单金额超 7000 亿元。目前 C919 已取得生产许可证，预计今年年底前可取得适航证，并交付其第一家客户——中国东方航空。C919 属于中短程商用干线喷气式飞机，与空客 320、波音 737 属同一级别。根据此前中国商飞披露数据，C919 的累计订单已达到 815 架。珠海航展中国商飞再获 300 架 C919 订单，C919 累计订单超过 1100 架。C919 人民币目录单价 6.53 亿元，已公布订单的价值量超过 7000 亿元。

图 2：此前商飞公布的 815 架 C919 订单



资料来源：新京报，首创证券

图 3：珠海航展 C919 新获 300 架订单



资料来源：中国商飞官网，首创证券

3 C919 与同类型飞机相比性价比优势突出

商飞主打 ARJ21、C919 以及 CRJ929 三种商用机型。ARJ21 为支线客机，已批产交付 75 架。C919 为中短程单通道大型干线客机，预计今年年内交付。CRJ929 为远程双通道大型干线飞机，于 2020 确定总体技术方案并启动初步设计工作，预计在 2030 年实现产品交付。C919 大飞机采用了最先进的动力布局，与同级别机型相比，其运营成本低、性价比高。另外飞机的舒适度以及污染程度也都有所改善。

表 1：C919 与同类机型的售价对比

机型	C919	A320 NEO (基本款)	737MAX (基本款)
售价/亿美元	0.99	1.106	1.171

资料来源：中国新闻周刊，首创证券

4 批产后国产商用飞机有望打开万亿市场空间

未来 20 年中国商用飞机市场规模近 9 万亿，商飞有望打破波音和空客双寡头垄断局面。2021 年，全球商用飞机交付 1034 架，其中空客和波音占比分别为 59%、33%，两者垄断了全球商用飞机市场。根据商飞预测数据，未来 20 年中国接收的民航客机数量为 9284 架，市场总价值近 9 万亿元。假设未来 20 年中国国内接收的国产商用飞机占比为 25%，国产商用飞机国内市场容量超 2 万亿元。长远看，国产大飞机还有望打开国际市场。目前 C919 的国外订单已有 34 架，EASA（欧洲航空安全局）对于中方的适航申请已经进行受理，若国产大飞机获得 EASA 和 FAA（美国联邦航空管理局）颁发的适航证，则有望打破波音和空客在全球商用飞机市场的垄断地位。

表 2：未来 20 年国内国产商用飞机市场规模预测

机型	交付数量/架	单价/亿元	总价值量/亿元	国产机占比假设	国产机价值量/亿元
单通道客机	6288	6.5	40872	25%	10218
双通道客机	2038	22.7	46263	25%	11566
支线客机	958	2.7	2587	25%	647
合计	9284	/	89721	25%	22430

资料来源：商飞全球市场预测年报（2022-2041），搜狐网，首创证券

5 国产大飞机规模化生产将为产业链上市公司注入巨大发展动能

国产大飞机规模化生产有助于构建和完善我国航空制造产业链，并为产业链公司注入发展动能。航空制造是知识和技术密集型产业，涉及材料、信息、电子、能源、机械等多个工业。国产大飞机的规模化生产以及后续国产化率提升将有助于构建和完善我国航空制造产业链，为产业链公司注入发展动能。根据前瞻研究院数据，对于民用客机，机体、发动机、机电系统、航电系统及其他部分的价值量占比分别为 36%、22%、13%、17%和 12%。机体部分价值量占比最大、国产化率最高。C919 动力装置采用进口 LEAP-X1C 发动机，未实现国产化，但商飞正在研制 CJ-1000 发动机，未来有望应用到国产大飞机上。飞机的航电和机电系统多为中外合作开发制造，国产化率不及机体结构。

表 3：大飞机产业链主要上市公司

公司名称	国产大飞机相关业务
中航西飞	外翼翼盒、中机身（含中央翼）、襟翼、副翼、缝翼等部件
中航沈飞	后机身、垂直尾翼、发动机吊挂、APU 舱门等机体结构
中直股份	翼身整流罩、垂直尾翼、前起落架和主起落架舱门、后缘襟翼、前缘缝翼等研制
洪都航空	前机身、中后机身及相应舱门部段等部段的生产研制
中航重机	航空锻件
航发动力	国产化发动机零部件
航发科技	国产化发动机零部件
航发控制	国产化发动机控制系统
中航机电	液压、燃油、环控、高升力系统
中航光电	连接器、设备架
中航电子	控制板组件与调光控制系统、智能断路器板组件
宝钛股份	钛合金棒材、厚板和薄板材料
抚顺特钢	起落架等用钢材
西部超导	钛合金棒材、高温合金
光威复材	T300 碳纤维、阻燃预浸料
广联航空	金属零部件制造业务

资料来源：各公司公告，首创证券

6 风险提示

疫情反复影响供应链衔接，下游扩产不及预期。

分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

郭祥祥，研究助理，北京航空航天大学工学硕士，曾在中国电科下属研究所任设计师，2022年3月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现