

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

大飞机

投资评级 看好

上次评级 看好

张润毅 军工行业首席分析师

执业编号: S1500520050003

联系电话: 15121025863

邮箱: zhangrunyi@cindasc.com

任旭欢 军工行业研究助理

联系电话: 18701785446

邮箱: renxuhuan@cindasc.com

相关研究:

《大飞机: 展大国翱翔翼, 圆百年飞天梦》2022.09

《C919 珠海航展斩获大订单, 大飞机商业化提速》2022.11

《C919 取证超预期, 大飞机万亿产业链即将启航》2022.11

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

全球首架 C919 交付东航, “金钥匙”撬动万亿产业链

2022 年 12 月 9 日

事件: 据新华社消息, 2022 年 12 月 9 日上午, 全球首架 C919 正式交付中国东方航空, 中国商飞向中国东航交付“C919 全球首架纪念钥匙”, 并颁发飞机销售证; 中国民航局向中国东航颁发国籍登记证、单机适航证 (AC)、电台执照。交付之后, 这架 C919 将开展 100 小时以上的空机验证试飞, 以对飞机运行安全性、维修可靠性及保障能力进行验证和确认, 有望于 2023 年春投入商业运营。

点评:

打破 A、B 垄断, 全球民航运输市场正式迎来“C”选项: 1) 自 1988 年欧洲空客 A320 投入运营已有 30 余年, C919 正式迈出民航商业运营的关键“第一步”, 标志着全球民航运输市场迎来全新研制的单通道干线客机、我国首次拥有自主研发的喷气式干线飞机。2) **C919 性能优越, 具有安全、经济、舒适、环保的特点:** 采用先进气动设计、先进推进系统和先进材料, 碳排放更低、燃油效率更高; 驾驶舱装配新一代集成式侧方操作杆, 先进的“静暗”设计可有效降低飞行员工作负荷; 客舱拥有多项人性化设计, 为旅客提供更加舒适的乘坐环境。

“上、下半场”完美接力, 东航与商飞强强联手推动 C919 商业化: 1) **中国东航实力强劲, 经验丰富:** 作为我国三大国有骨干航空公司之一和全球第七大航空公司, 东航全球化、大机队运营经验丰富, 其航线网络通达全球 170 个国家地区的 1062 个目的地, 旅客运输量位居全球前十。2) **中国东航深度参与 C919 设计研发过程, 致力于 C919 高质量运营:** 培养提供了 C919 首个机组、为 C919 首飞伴飞, 并持续对 C919 的设计优化、维修优化提供支持; 东航已选拔 24 名优秀飞行员, 专门组建成立了 C919 飞行部, 首批乘务组、机务工程师也已做好准备; 未来, 东航将投入最强的人员与资源力量负责 C919 的运营保障。3) **我们认为:** 商飞与东航总部均在上海, 二者强强联手, 依托强大的研发和运营保障能力, 未来 C919 商业化有望加速。

供需共振, 国产大飞机商业化、产业化前景广阔: 1) **C919 对应座级的客机占据全球客机市场 70%:** 全球载客量 150 人左右, 航程 4000-5000 公里的窄体干线客机超过 15000 架。2) **中国民机市场空间超万亿美元:** 据《中国商飞市场预测年报 (2022-2041)》预测, 未来 20 年我国航空市场将接收 9284 架客机 (占全球 21.9%), 交付价值达 1.47 万亿美元 (占全球 23%)。3) **大飞机已进入规模化系列化发展新阶段:** C919 于 2022 年 9 月 29 日取得型号合格证 (TC), 于 11 月 29 日取得生产许可证 (PC), 由设计研制阶段转入批量生产阶段; 截至 2022 年 12 月 7 日, ARJ21 已累计交付 90 架, 并具备年产 50 架的能力, 同时拥有医疗机、灭火机、应急救援指挥机、货机、公务机等衍生机型。

发展大飞机对国民经济增长具有带动效应, 大飞机产业链蓄势待发: 1) **大飞机投入产出比高达 1:80:** 一架大飞机通常有 300-500 万个零件, 发展大飞机能带动新材料、先进制造、电子信息等领域的发展。2) **实现产业化是大飞机发展的终极目标:** 是大飞机“基业长青”的必经之路, 也是产业链安全的有力保证。3) **大飞机产业化正在提速:** 关键零部件国产化替代取得多项成果, 国内厂商参与度和专业化整合程度不断提高。

受益标的: 1) **机体结构产业链:** 大部段 (中航西飞/洪都航空/中直股份)、零部件加工 (中航重机/爱乐达)、钛合金 (西部超导/宝钛股份)、碳纤维 (中航高科/光威复材/楚江新材)。2) **机载系统产业链:** 系统供应商 (中航机电/中航电子)、元器件 (中航光电/航天电器)、刹车盘/系统 (北摩高科/博云新材)。3) **航空发动机产业链:** 主机厂 (航发动力)、核心配套 (航发控制、航发科技)、高温合金 (抚顺特钢、钢研高纳) 等。

催化剂: 全球首架 C919 交付中国东航。

风险提示: 国际贸易形势动荡或疫情反复; C919 生产交付不及预期。

图表 1: 全球首架 C919 正式交付中国东航



资料来源: 中国商飞官网, 信达证券研发中心

图表 2: “携手翱翔新时代” C919 交付仪式



资料来源: 中国航空新闻网, 信达证券研发中心

图表 3: C919 全球首架纪念钥匙



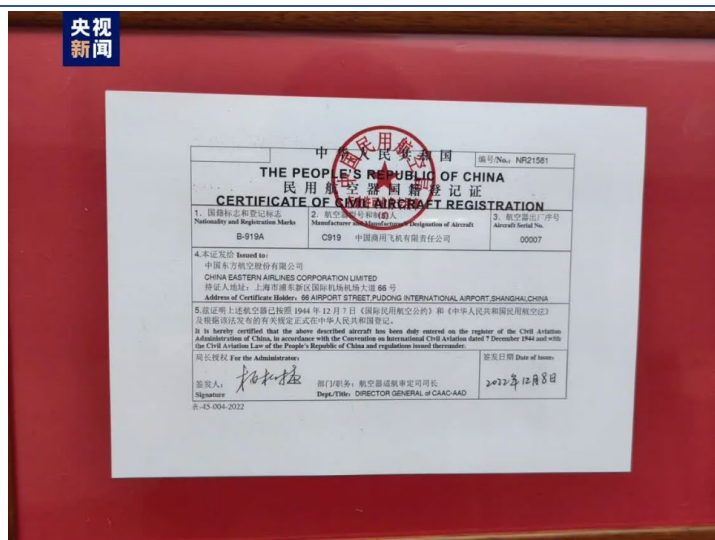
资料来源: 央视新闻, 信达证券研发中心

图表 4: C919 飞机销售证



资料来源: 央视新闻, 信达证券研发中心

图表 5: C919 国籍登记证



资料来源: 央视新闻, 信达证券研发中心

图表 6: C919 单机适航证 (AC)



资料来源: 央视新闻, 信达证券研发中心

央视
新闻

www.elsevier.com/locate/jmb



研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工&中小盘首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验 9 年。2020 年 4 月加盟信达证券，2013-2020 年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获 2014 年新财富最佳分析师第 4 名、金牛奖第 1 名；2015 年新财富第 2 名、金牛奖第 3 名；2016 年新财富第 4 名、金牛奖第 1 名、第一财经最佳分析师第 1 名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

任旭欢 (S1500121120018)，信达证券军工&中小盘研究助理，同济大学硕士，西北工业大学学士，CMA，中级会计师，COMAC 注册系统工程师。曾供职中国商飞公司，从事成本工程工作，5 年产业工作经验。2021 年 11 月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

祝小茜 (S1500122080010)，信达证券军工&中小盘研究助理，本硕博均就读于中央财经大学，经济学硕士。具备扎实的国防军工、经济学基础，曾在国家财政部有关军人事务财政支持的委托性课题中承担重要角色。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，侧重军工电子研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyupei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。