航空装备II

报告日期：2022 年 12 月 29 日

ARJ21 交付第 100 架，持续看好大飞机产业链

——行业点评报告

投资要点

- **事件：12 月 29 日，中国商飞公司向市场交付第 100 架 ARJ21 飞机，国产喷气支线客机迎来了批量化生产、规模化运营、系列化发展的新阶段。**

1）**里程碑意义：批产交付百架是一款商用飞机发展的重要里程碑**，意味着 ARJ21 飞机航线机队的运行性能、运行水平与主流机型基本相当，标志着该机型的安全性和可靠性得到航空公司和民航市场的充分检验。

2）**交付情况：**自 2016 年交付首架以来，ARJ21 飞机已经先后交付成都航空、天骄航空、江西航空、中国国航、一二三航空、南方航空、华夏航空、翎亚航空等国内外客户 100 架。

点评：ARJ21 飞机第 100 架交付，标志着 ARJ21 飞机进入了规模化发展新阶段。根据中国商飞公司消息，ARJ21 飞机建成了部总装年产 50 架的生产能力，达到了年 30 架均衡生产节拍。**随着本月 C919 首架机交付、ARJ21 首次交付海外及 ARJ21 交付第 100 架多重里程碑消息披露，我们认为 C919 项目已转入市场运营和批量化生产阶段，ARJ21 项目转入批量化生产、规模化运营和系列化发展阶段。在“国产化替代+ARJ 均衡生产+C919 批产交付”催化下，持续看好大飞机产业链发展。**

- **ARJ21 飞机：安全运送旅客近 600 万人次，规模化系列化发展稳步推进**

1）**飞机性能：**ARJ21 飞机是我国自主研制的**中短程涡扇支线客机，航程 2225-3700 公里**，主要用于满足从中心城市向周边中小城市辐射型航线的使用要求，具有良好的抗高温性能、抗侧风能力和夜航运营性。

2）**运营情况：**ARJ21 飞机 2016 年正式投入国内民航市场运行。目前累计运营 **316 条航线**，通航 **118 座城市**，安全运送旅客近 **600 万人次**。初步形成覆盖华北、东北、华南、西南等地区的国内航线网络，丰富拓展了我国支线航空运输网络。

3）**系列化发展：**ARJ21 飞机随着客户需求的不断扩展，ARJ21 飞机公务机已完成适航取证，医疗机、货机、应急救援指挥机、灭火机等衍生机型正在进行研制。

- **市场空间：未来 20 年中国将接收民航客机 9284 架，市场总价值超 9 万亿元**

1）**中国客机市场：**根据中国商飞预测，未来 20 年中国将接收民航客机 9284 架（其中支线客机 958 架、单通道客机 6288 架、双通道客机 2038 架），市场总价值超 9 万亿元。

2）**国产客机订单：**根据中国商飞公开消息，ARJ21 获 20 家用户 670 架客机订单、C919 获 28 家客户 815 架订单，累计订单额超 7000 亿元（按 ARJ21 单价 2.6 亿元、C919 单价 6.9 亿元测算）。2022 年 11 月 8 日中国商飞与 7 家飞机租赁公司签署了 300 架 C919 飞机和 30 架 ARJ21 飞机确认订单协议。

- **大飞机产业链：国产化替代是未来大飞机产业链的主旋律**

国产化替代：ARJ21 和 C919 供应商中外资/合资企业占比较高，未来产业链将受益于“**国产整机市占率提升+自主可控国产化替代**”双重驱动。

- **重点看好：大飞机产业链核心配套环节**

1）机体制造：中航西飞（民机最大的机体供应商）

2）动力装置：航发动力（发动机国产化配套）

3）机载系统：中航电子（航空机载系统龙头）

4）零部件：中航重机（航空锻件龙头）、中航光电（连接器龙头）

5）新材料：中航高科（复合材料预浸料）

- **风险提示**

1）国产客机国产化率提升不及预期；2）国产客机交付放量不及预期

行业评级：看好(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：杨雨南
执业证书号：S1230522110003
yangyunan@stocke.com.cn

相关报告

1 《ARJ21 首次交付海外，看好大飞机产业链核心配套环节——行业点评报告》 2022.12.20

2 《C919 全球首架机今日交付东航，打开大飞机产业链千亿市场——行业点评报告》 2022.12.09

3 《【航空发动机】行业框架：迎历史性发展机遇-浙商国防-20220519》 2022.05.20

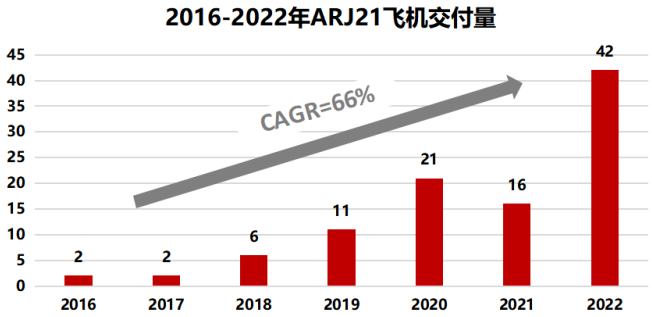
附录 1：ARJ21 飞机交付百架

图1：2022 年 12 月 29 日 ARJ21 飞机交付第 100 架



资料来源：大飞机公众号、浙商证券研究所

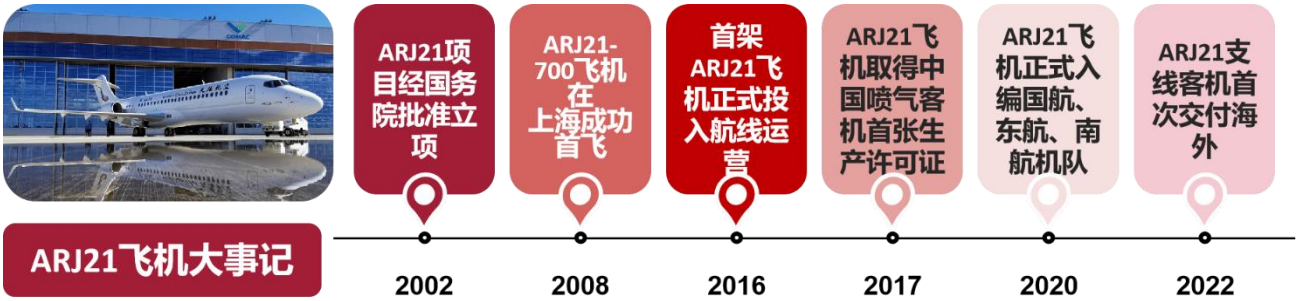
图2：ARJ21 飞机累计交付 100 架，交付量复合增速 66%



资料来源：国家统计局、中国商飞、浙商证券研究所整理

附录 2：ARJ21 飞机大事记

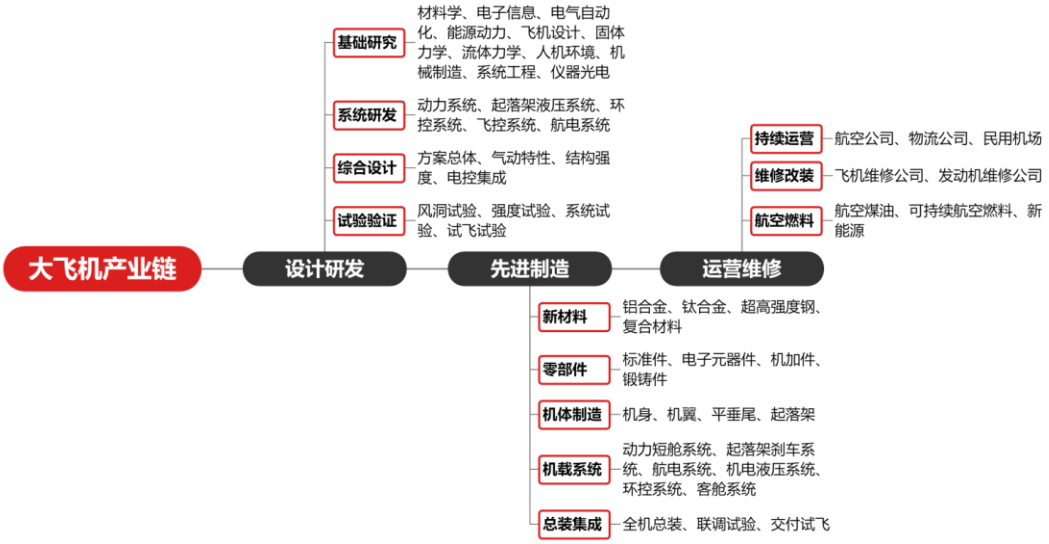
图3：ARJ21 飞机 2002 年立项、2008 年首飞、2016 年交付首架、2022 年首次交付海外



资料来源：中国商飞、浙商证券研究所整理

附录 3：大飞机产业链分布

图4：大飞机产业链包括设计研发、先进制造（新材料、零部件、机体制造、机载系统、总装集成）和运营维修等主要环节



资料来源：中国商飞、浙商证券研究所整理

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买　入 ：相对于沪深 300 指数表现＋20%以上；
2.增　持 ：相对于沪深 300 指数表现＋10%～＋20%；
3.中　性 ：相对于沪深 300 指数表现－10%～＋10%之间波动；
4.减　持 ：相对于沪深 300 指数表现－10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看　好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现＋10%以上；
2.中　性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%～＋10%以上；
3.看　淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn