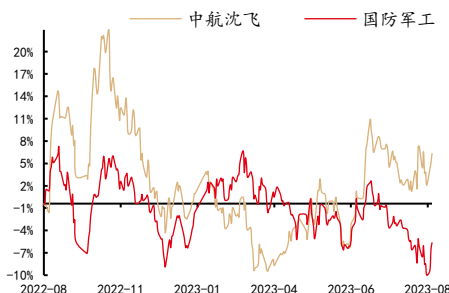


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	44.49
总股本/流通股本(亿股)	27.56 / 27.45
总市值/流通市值(亿元)	1,226 / 1,221
52 周内最高/最低价	72.46 / 42.35
资产负债率(%)	76.5%
市盈率	37.70
第一大股东	中国航空工业集团有限公司

研究所

分析师: 鲍学博  
SAC 登记编号: S1340523020002  
Email: baoxuebo@cnpsec.com  
分析师: 王煜童  
SAC 登记编号: S1340523070004  
Email: wangyutong@cnpsec.com

中航沈飞(600760)

业绩较快增长，盈利能力稳定提升

● 事件

8 月 30 日，中航沈飞发布 2023 年半年报。2023H1，公司实现营业收入 231.50 亿元，同比增长 17%；实现归母净利润 14.93 亿元，同比增长 33%。

● 点评

**1、营业收入稳定增长，费用率保持稳定。**2023H1，公司实现营业收入 231.50 亿元，同比增长 17%；实现归母净利润 14.93 亿元，同比增长 33%。2023H1，费用率方面，公司四费率 2.37%，同比降低 0.27pcts，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别为 0.03%、1.61%、1.77%和-1.03%，同比基本持平。

**2、均衡生产水平达到新高度，促进盈利能力稳步提升。**近年公司围绕型号研制需求，积极推进先进技术应用及智能制造生产模式，深入开展零件精准制造、装配系统集成等技术研究，大力推动零件制造和装配集成向自动化、智能化发展，在数字化智能车间、装配脉动柔性生产线、数字化与智能化关键制造技术应用取得实质进展，均衡生产水平达到新高度。2023H1，公司实现毛利率 10.43%，同比增长 0.70pcts；销售净利率 6.36%，同比增长 0.71pcts，利润率稳定提升反映主机厂规模效应已逐步显现，叠加未来新型号列装，公司有望获得新的收入利润增长动力。

**3、根据公司 2023 年度预算，预计 2023 年实现收入 460.9 亿元，同比增长 10.8%；实现净利润 29.2 亿元，同比增长 26.25%。**2023H1，公司营收实现计划完成率 50.23%，净利润实现计划完成率 51.13%，预计 2023 年全年有望顺利完成目标。

**4、盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 29.91、36.18、44.93 亿元，同比增长 30%、21%、24%，对应当前股价 PE 分别为 41、34、27 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

军品订单不及预期；军品降价超出市场预期；市场拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	41598	47096	53652	61658
增长率(%)	19.93	13.22	13.92	14.92
EBITDA（百万元）	3102.82	3724.33	4349.89	5201.51
归属母公司净利润（百万元）	2304.91	2990.67	3617.57	4492.76
增长率(%)	34.55	29.75	20.96	24.19
EPS(元/股)	0.84	1.09	1.31	1.63
市盈率（P/E）	53.19	40.99	33.89	27.29
市净率（P/B）	9.55	8.00	6.47	5.23
EV/EBITDA	29.83	25.57	20.62	15.90

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	41598	47096	53652	61658	营业收入	19.9%	13.2%	13.9%	14.9%
营业成本	37460	42354	48142	55201	营业利润	37.3%	29.7%	20.5%	22.9%
税金及附加	206	217	247	265	归属于母公司净利润	34.6%	29.8%	21.0%	24.2%
销售费用	18	20	23	26	<b>获利能力</b>				
管理费用	894	994	1073	1141	毛利率	9.9%	10.1%	10.3%	10.5%
研发费用	740	838	939	1036	净利率	5.5%	6.4%	6.7%	7.3%
财务费用	-289	-566	-692	-832	ROE	18.0%	19.5%	19.1%	19.2%
资产减值损失	-246	-2	-10	-3	ROIC	14.7%	15.4%	15.4%	15.8%
<b>营业利润</b>	<b>2599</b>	<b>3370</b>	<b>4062</b>	<b>4992</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	15	20	21	22	资产负债率	76.5%	75.4%	73.9%	72.5%
营业外支出	3	3	3	5	流动比率	1.17	1.18	1.22	1.25
<b>利润总额</b>	<b>2611</b>	<b>3387</b>	<b>4079</b>	<b>5009</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	298	386	449	501	应收账款周转率	11.48	13.20	13.69	13.75
<b>净利润</b>	<b>2313</b>	<b>3001</b>	<b>3630</b>	<b>4508</b>	存货周转率	3.88	3.75	3.88	3.91
<b>归母净利润</b>	<b>2305</b>	<b>2991</b>	<b>3618</b>	<b>4493</b>	总资产周转率	0.68	0.75	0.75	0.75
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.84</b>	<b>1.09</b>	<b>1.31</b>	<b>1.63</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.84	1.09	1.31	1.63
货币资金	22498	27269	32556	39322	每股净资产	4.66	5.56	6.88	8.51
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	3488	3679	4191	4816	PE	53.19	40.99	33.89	27.29
预付款项	13242	14400	16368	18768	PB	9.55	8.00	6.47	5.23
存货	12172	12939	14698	16852	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>51463</b>	<b>58354</b>	<b>67884</b>	<b>79834</b>	净利润	2313	3001	3630	4508
固定资产	4084	4234	4323	4351	折旧和摊销	790	903	963	1024
在建工程	1268	1573	1878	2183	营运资本变动	-438	3533	2466	3012
无形资产	1031	1131	1231	1332	其他	13	13	-16	-30
<b>非流动资产合计</b>	<b>7329</b>	<b>8040</b>	<b>8618</b>	<b>9135</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2678</b>	<b>7450</b>	<b>7043</b>	<b>8514</b>
<b>资产总计</b>	<b>58792</b>	<b>66393</b>	<b>76501</b>	<b>88969</b>	资本开支	-1058	-1399	-1400	-1399
短期借款	10	-230	-470	-710	其他	-230	-226	-126	-126
应付票据及应付账款	19227	21740	24710	28333	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1289</b>	<b>-1625</b>	<b>-1526</b>	<b>-1526</b>
其他流动负债	24713	27858	31605	36182	股权融资	83	266	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>43950</b>	<b>49367</b>	<b>55845</b>	<b>63805</b>	债务融资	-140	-558	-240	-240
其他	1029	707	707	707	其他	-657	-760	11	18
<b>非流动负债合计</b>	<b>1029</b>	<b>707</b>	<b>707</b>	<b>707</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-713</b>	<b>-1052</b>	<b>-230</b>	<b>-222</b>
<b>负债合计</b>	<b>44979</b>	<b>50074</b>	<b>56552</b>	<b>64511</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>706</b>	<b>4773</b>	<b>5288</b>	<b>6766</b>
股本	1961	2756	2756	2756					
资本公积金	5549	5020	5020	5020					
未分配利润	5169	6921	9996	13815					
少数股东权益	976	986	999	1014					
其他	159	636	1179	1853					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13813</b>	<b>16319</b>	<b>19949</b>	<b>24458</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>58792</b>	<b>66393</b>	<b>76501</b>	<b>88969</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048