

中航西飞 (000768)

2023 年中报点评: 盈利能力有望回升, 主力机型交付需求大

买入 (维持)

2023 年 09 月 01 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	37,660	45,633	55,109	65,483
同比	15%	21%	21%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	523	1,120	1,505	1,975
同比	-20%	114%	34%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.19	0.40	0.54	0.71
P/E (现价&最新股本摊薄)	125.01	58.44	43.46	33.12

关键词: #稀缺资产

事件: 公司发布 2023 年中报。2023 年上半年实现营收 195.56 亿元, 同比增长 2.28%, 实现归母净利润 5.65 亿元, 同比增长 17.08%。

投资要点

- **营收增速承压, 前瞻指标较好:** 中航西飞 2023 年上半年实现营收 195.56 亿元, 同比增长 2.28%, 实现归母净利润 5.65 亿元, 同比增长 17.08%, 扣费净利润 5.41 亿元, 同比增长 20.90%。其中第二季度实现营收 116.13 亿元, 同比增长 0.02, 归母净利润 3.30 亿元, 同比增长 0.45%, 扣费净利润 3.18 亿元, 同比增长 7.47%, 公司收入增速承压。截至 2023H1 末公司存货 263.99 亿元, 同比减少 2.66 亿元, 合同负债 190.00 亿元, 同比减少 28.15%, 前瞻性指标增速虽降低, 但仍表征当前主力机型有大量的交付需求。
- **股权激励激发公司活力, 业绩发展有望步入新台阶:** 公司 2023 年 2 月 7 日公告已经完成第一期限制性股票激励计划的首次授予登记工作。以 13.45 元/股的价格授予 261 名激励对象共计 1309.5 万股限制性股票。激励对象包括公司董事、高级管理人员以及对公司经营业绩和持续发展有直接影响的管理、技术和业务骨干, 促进员工的投入和忠诚度, 并与公司的成功和长期目标保持一致, 有利于公司业绩进一步增长。
- **全谱系大飞机的唯一主机厂, 锚定产业长久发展:** 公司是我国包括大中型运输机、轰炸机、特种飞机等的军用整机产品主要制造商。民用航空零部件方面, 产品已涵盖所有国产民用大中型飞机主力型号, 承担了新舟系列飞机、AG600 飞机、C919 大型客机、ARJ21 支线飞机的机身、机翼等关键核心部件研制工作。公司航空产品研发及制造技术行业领先, 拥有多项国家发明专利及实用新型专利, 形成了以大中型运输机、轰炸机、特种飞机、大型部件为代表的飞机数字化设计、数字化制造、数字化总装集成能力。
- **盈利预测与投资评级:** 基于十四五期间军工行业高景气, 并考虑公司在航空产业链链长地位, 我们维持先前的预测, 预测 2023-2025 年归母净利润分别为 11.20/15.05/19.75 亿元; 对应 PE 分别为 58/43/33 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 生产运营风险; 2) 军品业务波动风险; 3) 新型号装备研制不达预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.38
一年最低/最高价	22.66/32.09
市净率(倍)	3.95
流通 A 股市值(百万元)	64,730.77
总市值(百万元)	65,037.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.92
资产负债率(% LF)	79.92
总股本(百万股)	2,781.74
流通 A 股(百万股)	2,768.64

相关研究

《中航西飞(000768): 2022 年年报点评: 订单放量推动营收持续增长, 首期股权激励将为业绩提供新动力》

2023-04-21

《中航西飞(000768): 2022 年中报点评: 归母净利润同增 44%, 大额合同负债带来业绩持续增长》

2022-09-05

中航西飞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	67,308	75,174	97,635	127,149	营业总收入	37,660	45,633	55,109	65,483
货币资金及交易性金融资产	26,484	28,439	44,617	76,065	营业成本(含金融类)	35,004	42,402	51,229	60,895
经营性应收款项	11,601	22,201	18,391	19,015	税金及附加	487	525	551	642
存货	26,249	20,865	30,364	27,148	销售费用	436	365	386	524
合同资产	2,177	2,866	3,461	4,112	管理费用	895	1,086	1,157	1,310
其他流动资产	797	804	803	809	研发费用	309	228	331	327
非流动资产	14,866	14,593	14,227	13,850	财务费用	(121)	(256)	(279)	(487)
长期股权投资	1,688	1,788	1,888	1,988	加:其他收益	94	96	116	138
固定资产及使用权资产	8,374	8,129	7,819	7,427	投资净收益	(86)	(104)	(126)	(149)
在建工程	647	523	408	321	公允价值变动	(42)	0	0	0
无形资产	1,814	1,784	1,734	1,724	减值损失	(35)	3	4	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	583	1,278	1,730	2,265
其他非流动资产	2,340	2,367	2,376	2,388	营业外净收支	25	9	0	5
资产总计	82,174	89,767	111,863	140,999	利润总额	608	1,287	1,730	2,270
流动负债	64,067	70,819	91,409	118,570	减:所得税	85	167	225	295
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,026	2,076	2,126	2,176	净利润	523	1,120	1,505	1,975
经营性应付款项	34,930	31,031	45,811	65,829	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	22,862	33,074	38,421	45,062	归属母公司净利润	523	1,120	1,505	1,975
其他流动负债	4,249	4,638	5,050	5,502	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.40	0.54	0.71
非流动负债	1,973	1,973	1,973	1,973	EBIT	588	1,122	1,572	1,923
长期借款	224	224	224	224	EBITDA	1,821	2,097	2,379	2,684
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.05	7.08	7.04	7.01
租赁负债	60	60	60	60	归母净利率(%)	1.39	2.45	2.73	3.02
其他非流动负债	1,689	1,689	1,689	1,689	收入增长率(%)	15.17	21.17	20.77	18.82
负债合计	66,039	72,792	93,382	120,543	归母净利润增长率(%)	(19.84)	113.91	34.46	31.22
归属母公司股东权益	16,134	16,976	18,481	20,456					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	16,134	16,976	18,481	20,456					
负债和股东权益	82,174	89,767	111,863	140,999					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	29,287	3,064	16,779	32,012	每股净资产(元)	5.83	6.10	6.64	7.35
投资活动现金流	(823)	(794)	(562)	(523)	最新发行在外股份(百万股)	2,782	2,782	2,782	2,782
筹资活动现金流	(8,705)	(315)	(39)	(41)	ROIC(%)	2.26	5.17	6.80	7.64
现金净增加额	19,770	1,956	16,178	31,448	ROE-摊薄(%)	3.24	6.59	8.15	9.66
折旧和摊销	1,233	975	808	761	资产负债率(%)	80.37	81.09	83.48	85.49
资本开支	(871)	(520)	(279)	(213)	P/E (现价&最新股本摊薄)	125.01	58.44	43.46	33.12
营运资本变动	27,278	792	14,256	29,045	P/B (现价)	4.04	3.85	3.54	3.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>