

2Q23 业绩同比增长 40%；筹划定增加能力建设

2023 年 09 月 03 日

➤ **事件：**公司 2023 年 8 月 30 日发布了 2023 年中报，1H23 实现营收 231.5 亿元，YoY+16.9%；归母净利润 14.9 亿元，YoY+33.5%；扣非归母净利润 14.4 亿元，YoY+31.0%。公司 1H23 业绩表现超出市场预期，主要是销售产品增加导致。我们综合点评如下：

➤ **2Q23 业绩同比增长 40%；利润率实现小幅上涨。**单季度看，公司：1) 1Q23~2Q23 分别实现营收 91.8 亿元、139.7 亿元，YoY+17.0%、+16.7%；实现归母净利润 6.4 元、8.5 亿，YoY+25.6%、+40.1%。单季度业绩持续增长，且二季度业绩增速有所提升。2) 2Q23 毛利率为 9.9%，同比增长 0.07ppt；净利率为 6.0%，同比增长 0.90ppt。2023 年上半年综合毛利率为 10.4%，同比增长 0.70ppt；净利率为 6.4%，同比增长 0.71ppt，利润率实现小幅上涨。

➤ **费用管控能力有所提升；研发投入加大。**费用方面，公司 2023 年上半年期间费用率为 2.4%，同比减少 0.27ppt。其中：1) 销售费用率 0.03%，同比增长 0.01ppt；销售费用 706 万元，同比增长 61.7%，主要是展览费增加导致；2) 管理费用率 1.6%，同比减少 0.04ppt；管理费用 3.7 亿元，同比增长 14.9%，主要是职工薪酬和宣传费增加导致；3) 研发费用率 1.8%，同比减少 0.28ppt；研发费用 4.1 亿元，同比增长 24.6%，主要是研发投入增加导致；4) 财务费用率-1.03%，上年同期为-1.07%，主要是利息收入增加导致。

➤ **应收较年初大增 144%；筹划定增改善负债结构&加强能力建设。**截至 2Q23 末，公司：1) 货币资金 118.3 亿元，较年初减少 47.4%，主要是支付采购货款增加导致；2) 应收账款及票据 85.1 亿元，较年初增长 144%，主要销售产品增加导致；3) 存货 98.7 亿元，较年初减少 18.9%，主要是在产品减少导致；4) 合同负债 91.4 亿元，较年初减少 58.7%，主要是前期预收款随产品销售在当期确认收入导致；5) 经营活动净现金流为-94.7 亿元，上年同期为-74.9 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金增加导致。**定增方面**，2023 年 8 月 8 日，公司公告正在筹划定增事宜，拟用于能力建设及日常经营。截至 2Q23 末，公司资产负债率为 60%，定增或可调节公司资产负债结构，增强抗风险能力；另外也是公司的融资扩产行为，为子公司沈飞公司搬迁后的资产建设做资金准备。

➤ **投资建议：**公司是我国航空装备的整机龙头之一，“十四五”期间，公司航空防务装备加速迭代跨越，民用航空产品业务持续稳定发展，研/造/修一体化产业布局不断深化，叠加相关产业链在未来可能发挥的产业集群效应，公司业绩有望不断增厚。我们预计，公司 2023~2025 年归母净利润为 29.20 亿元、36.44 亿元、44.48 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 42x/34x/28x。我们考虑到公司下游需求景气和公司产业链中的核心地位，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**订单增长不及预期；供应链配套管理风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	41598	53107	66198	80188
增长率 (%)	19.9	27.7	24.7	21.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	2305	2920	3644	4448
增长率 (%)	34.6	26.7	24.8	22.1
每股收益 (元)	0.84	1.06	1.32	1.61
PE	53	42	34	28
PB	9.6	8.2	6.9	5.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 09 月 01 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

44.52 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1.中航沈飞 (600760.SH) 2022 年年报点评：业绩同比增长 35%；主机龙头降本增效成果显著-2023/04/23

2.中航沈飞 (600760.SH) 事件点评：公告二期股权激励计划，彰显长期发展信心-2022/11/29

3.中航沈飞 (600760.SH) 2022 年三季报点评：业绩持续稳健增长；航空主机龙头带动产业链发展-2022/10/31

4.中航沈飞 (600760.SH) 事件点评：发挥航空主机龙头作用，带动相关产业链发展升级-2022/09/28

5.中航沈飞 (600760.SH) 2022 年中报点评：1H22 业绩增长稳健；打造研造修一体化航空产业链-2022/09/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	41,598	53,107	66,198	80,188
营业成本	37,460	47,779	59,553	72,136
营业税金及附加	206	252	314	380
销售费用	18	22	28	33
管理费用	894	1,119	1,374	1,647
研发费用	740	907	1,136	1,376
EBIT	2,313	3,069	3,846	4,678
财务费用	-289	-265	-330	-420
资产减值损失	-246	-44	-65	-79
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	2,599	3,291	4,110	5,020
营业外收支	12	12	12	12
利润总额	2,611	3,302	4,122	5,031
所得税	298	373	465	568
净利润	2,313	2,930	3,656	4,463
归属于母公司净利润	2,305	2,920	3,644	4,448
EBITDA	3,103	3,879	4,757	5,694

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	22,498	27,870	35,443	43,398
应收账款及票据	3,488	4,321	5,359	6,492
预付款项	13,242	17,734	22,104	26,775
存货	12,172	15,482	19,286	23,361
其他流动资产	63	56	65	73
流动资产合计	51,463	65,464	82,257	100,099
长期股权投资	76	76	76	76
固定资产	4,084	4,370	4,578	4,786
无形资产	1,031	1,030	1,030	1,030
非流动资产合计	7,329	7,687	7,895	8,109
资产合计	58,792	73,150	90,153	108,208
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	19,227	24,401	30,262	36,656
其他流动负债	24,713	32,038	40,521	48,957
流动负债合计	43,950	56,450	70,793	85,624
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	929	608	608	614
非流动负债合计	1,029	708	708	714
负债合计	44,979	57,158	71,502	86,338
股本	1,961	2,756	2,756	2,756
少数股东权益	976	986	999	1,014
股东权益合计	13,813	15,992	18,651	21,870
负债和股东权益合计	58,792	73,150	90,153	108,208

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.93	27.67	24.65	21.13
EBIT 增长率	41.44	32.70	25.30	21.65
净利润增长率	34.55	26.67	24.81	22.07
盈利能力 (%)				
毛利率	9.95	10.03	10.04	10.04
净利率	5.54	5.50	5.50	5.55
总资产收益率 ROA	3.92	3.99	4.04	4.11
净资产收益率 ROE	17.95	19.46	20.64	21.33
偿债能力				
流动比率	1.17	1.16	1.16	1.17
速动比率	0.59	0.57	0.58	0.58
现金比率	0.51	0.49	0.50	0.51
资产负债率 (%)	76.50	78.14	79.31	79.79
经营效率				
应收账款周转天数	30.48	30.33	30.18	30.18
存货周转天数	118.61	118.61	118.61	118.61
总资产周转率	0.68	0.81	0.81	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.06	1.32	1.61
每股净资产	4.66	5.45	6.41	7.57
每股经营现金流	0.97	2.77	3.51	3.78
每股股利	0.40	0.36	0.45	0.55
估值分析				
PE	53	42	34	28
PB	9.6	8.2	6.9	5.9
EV/EBITDA	35.80	28.64	23.35	19.51
股息收益率 (%)	0.90	0.81	1.01	1.24

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,313	2,930	3,656	4,463
折旧和摊销	790	809	912	1,016
营运资金变动	-438	3,723	4,921	4,700
经营活动现金流	2,678	7,638	9,684	10,416
资本开支	-1,058	-1,076	-1,103	-1,212
投资	-75	0	0	0
投资活动现金流	-1,289	-1,175	-1,103	-1,212
股权募资	83	8	0	0
债务募资	-140	-325	0	0
筹资活动现金流	-713	-1,091	-1,008	-1,250
现金净流量	706	5,372	7,573	7,955

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026