

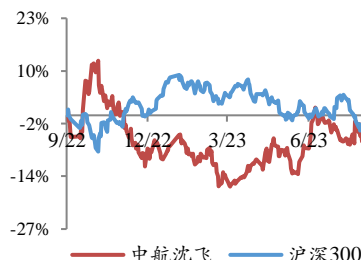
业绩稳健增长，高质量发展可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-24

收盘价（元）	44.06
近 12 个月最高/最低（元）	51.41/37.90
总股本（百万股）	2,756
流通股本（百万股）	2,745
流通股比例（%）	99.60
总市值（亿元）	1,214
流通市值（亿元）	1,209

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓承佯

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

- 股权激励草案落地，彰显发展信心 2022-11-29
- 业绩持续增长，未来有望引领相关产业链优化升级 2022-10-31

主要观点：

● 事件描述

9月19日，公司发布“关于完成工商变更登记的公告”。据公告，公司本次工商变更登记完成后，公司注册资本变更为人民币2,755,699,513元，其他工商登记事项不变。

● 航空防务装备的主要研制基地，经营稳健

上半年，公司深入贯彻航空工业集团“高质量发展”主题，聚焦优质运营、加速创新变革，深化“三个沈飞”建设新局面，开拓“五个迭代”升级新高地，全面助推公司高质量发展和跨代转型升级。公司实现营业收入2,315,007.13万元，同比增长16.85%；实现归属于上市公司股东的净利润149,306.64万元，同比增长33.46%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润143,662.59万元，同比增长31.01%。

公司是集科研、生产、试验、试飞、维修与服务保障为一体的大型现代化飞机制造企业，是我国航空防务装备的主要研制基地，在航空防务装备领域具有较强的核心竞争力和领先的行业地位。

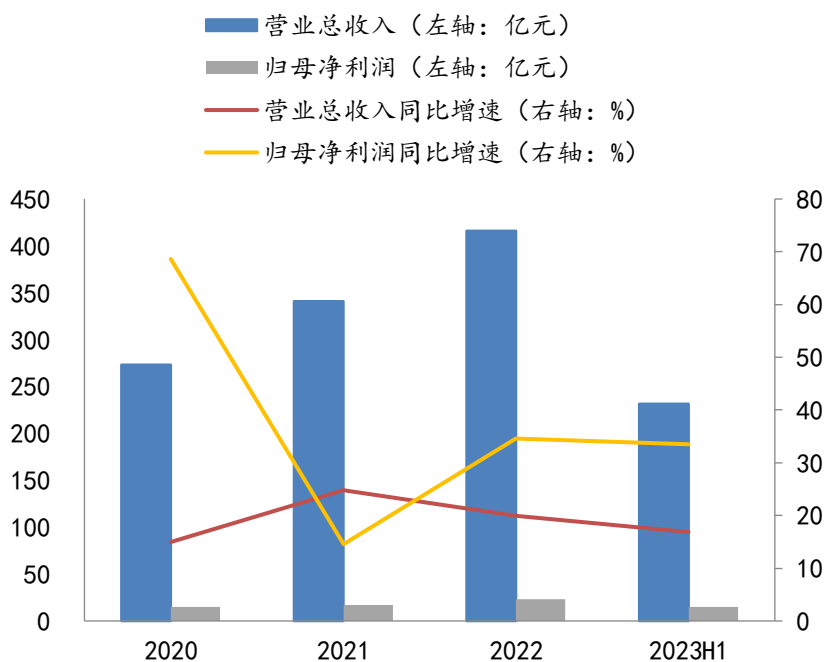
科技研发方面，公司以用户需求为牵引，积极开展基础应用研究、前沿技术研究，持续推进核心关键技术突破，在数字化制造技术应用、复合材料应用、飞机设计技术、航空技术装备工程等领域拥有国家级企业技术中心、工程应用中心、钛合金加工省级实验室，拥有以“沈阳新机快速试制中心”为核心的航空防务装备产品快速试制能力，拥有多项国家发明、实用新型专利，被认定为国家高新技术企业，多次获得国家级及省部级科技进步奖、国防科技进步奖。

生产制造方面，公司建立了以数字化技术为主导的制造体系，在大型结构件数控加工、仿真技术应用、复合材料加工、钣金及导管制造、飞机系统制造、多项特种工艺方面拥有领先的技术优势，实现了飞机制造的跨代发展。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。

试验试飞方面，公司构建了机载成品试验体系，拥有综合集成测试环境，具备进行成品单项装前试验、故障定位、问题处理及整机调试、试验试飞的能力，并利用数字化技术自主开发了遥测实时监控平台、近场飞行光学全自动跟踪、飞机姿态识别与动态实时测量、三维仿真着陆轨迹偏

离告警、试飞数据处理、气象情报信息等系统用于专项调试试飞。

图表 1 公司近几年营收情况



资料来源：Wind，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 29.54、37.67、46.84 亿元，同比增速分别为 28.1%、27.5%、24.3%。对应 PE 分别为 41.11、32.23、25.92 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

军品订单不及预期，产品交付不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	41598	52590	64626	78128
收入同比 (%)	19.9%	26.4%	22.9%	20.9%
归属母公司净利润	2305	2954	3767	4684
净利润同比 (%)	34.6%	28.1%	27.5%	24.3%
毛利率 (%)	9.9%	10.0%	10.0%	10.1%
ROE (%)	18.0%	18.7%	19.3%	19.3%
每股收益 (元)	1.18	1.07	1.37	1.70
P/E	70.10	41.11	32.23	25.92
P/B	12.59	7.69	6.20	5.00
EV/EBITDA	30.15	22.18	19.04	14.30

资料来源：iFind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	51463	68963	86800	103888	营业收入	41598	52590	64626	78128
现金	22498	28402	35958	44061	营业成本	37460	47332	58139	70248
应收账款	3474	5669	6453	7795	营业税金及附加	206	162	218	276
其他应收款	15	102	102	117	销售费用	18	28	34	40
预付账款	13242	19535	25575	29254	管理费用	894	1457	1661	1914
存货	12172	14859	18306	22215	财务费用	-289	-496	-613	-775
其他流动资产	62	396	405	445	资产减值损失	-246	-1	0	0
非流动资产	7329	8595	9458	10421	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	76	76	76	76	投资净收益	-1	25	18	23
固定资产	4084	4880	5394	5966	营业利润	2599	3344	4221	5285
无形资产	1031	1233	1364	1513	营业外收入	15	14	15	16
其他非流动资产	2138	2406	2624	2866	营业外支出	3	5	6	7
资产总计	58792	77558	96258	114309	利润总额	2611	3353	4230	5294
流动负债	43950	59696	74614	87962	所得税	298	391	451	595
短期借款	10	0	0	0	净利润	2313	2963	3780	4699
应付账款	14770	17372	21449	26169	少数股东损益	8	9	12	15
其他流动负债	29170	42324	53165	61793	归属母公司净利润	2305	2954	3767	4684
非流动负债	1029	1081	1077	1074	EBITDA	3071	4198	4494	5416
长期借款	100	95	90	85	EPS (元)	1.18	1.07	1.37	1.70
其他非流动负债	929	986	987	989					
负债合计	44979	60777	75691	89036	主要财务比率				
少数股东权益	976	985	998	1013	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1961	2756	2756	2756	成长能力				
资本公积	5549	4758	4764	4771	营业收入	19.9%	26.4%	22.9%	20.9%
留存收益	5328	8282	12049	16733	营业利润	37.3%	28.7%	26.2%	25.2%
归属母公司股东权	12837	15796	19569	24260	归属于母公司净利	34.6%	28.1%	27.5%	24.3%
负债和股东权益	58792	77558	96258	114309	获利能力				
					毛利率 (%)	9.9%	10.0%	10.0%	10.1%
					净利率 (%)	5.5%	5.6%	5.8%	6.0%
					ROE (%)	18.0%	18.7%	19.3%	19.3%
					ROIC (%)	14.5%	13.4%	14.4%	14.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	76.5%	78.4%	78.6%	77.9%
					净负债比率 (%)	325.6%	362.2%	368.0%	352.3%
					流动比率	1.17	1.16	1.16	1.18
					速动比率	0.59	0.58	0.57	0.59
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.68	0.67	0.68
					应收账款周转率	11.97	9.28	10.01	10.02
					应付账款周转率	2.54	2.72	2.71	2.68
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.18	1.07	1.37	1.70
					每股经营现金流薄)	0.97	3.17	3.47	3.73
					每股净资产	4.66	5.73	7.10	8.80
					估值比率				
					P/E	70.10	41.11	32.23	25.92
					P/B	12.59	7.69	6.20	5.00
					EV/EBITDA	30.15	22.18	19.04	14.30

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。