

# 中航沈飞 (600760)

## 2023 年三季度报点评: 业绩亮点频出, Q3 归母净利润同比增长 40.16%

买入 (维持)

2023 年 11 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

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	41,598	50,708	60,806	70,497
同比	20%	22%	20%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	2,305	2,915	3,715	4,670
同比	35%	26%	27%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.84	1.06	1.35	1.69
P/E (现价&最新股本摊薄)	50.43	39.87	31.29	24.89

关键词: #行业整合

**事件:** 公司发布 2023 年三季度报, 2023 年前三季度实现营收 346.3 亿元, 同比增加 14.4%; 归母净利润 23.6 亿元, 同比增加 35.9%; 扣非归母净利润 23.0 亿元, 同比增加 35.3%。

**投资要点**

■ **业绩增速保持高位, 前三季度归母净利润实现同比增长 35.85%:** 2023 年前三季度实现营收 346.3 亿元, 同比增加 14.4%, 单季度实现营业收入 114.81 亿, 同比增加 9.70%; 实现扣非归母净利润 22.99 亿, 同比增加 35.34%, 2023Q3 单季度实现归母净利润 8.71 亿, 同比增加 40.16%, 盈利能力方面, 前三季度公司销售毛利率为 10.85%, 比去年同期提升 1.34 个百分点。费用方面, 公司 2023 年前三季度期间费用率为 2.5%, 同比减少 0.09 个百分点。销售费用率 0.03%, 与上年同期基本持平; 管理费用率 1.7%, 与上年同期基本持平; 管理费用 5.9 亿元, 同比增长 14.2%; 研发费用率 1.6%, 同比减少 0.18 个百分点; 研发费用 5.4 亿元, 同比增长 2.5%。

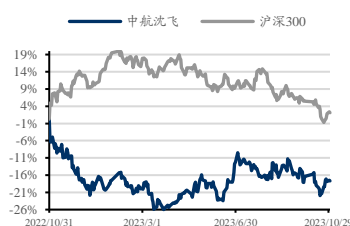
■ **拟定向增发, 增强公司资本实力和抗风险的能力。增资加强吉航公司维修能力建设:** 公司于 8 月 9 日发布公告, 拟向特定对象拟发行的 A 股股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30%, 拟用于公司能力建设及日常经营。2023 年 10 月 27 日, 公司公告控股子公司吉航公司拟以公开挂牌方式增资扩股, 引入不超过 2 家投资方, 公司及吉航公司股东沈飞企管均放弃优先同比例认缴权。本次交易完成后, 公司仍为吉航公司控股股东, 增资资金将用于吉航公司基础维修能力建设。

■ **公司参股扬州院, 积极布局未来产品新市场:** 公司现金增资沈阳所扬州院一方面是落实科技创新, 探索创新合作新机制, 丰富主机厂与科研院所协同创新合作内涵, 探索各方利益绑定的创新合作机制, 促进公司进一步提升科技创新能力。另一方面是促进资源整合, 构建航空产业新体系, 进一步加强公司与沈阳所、扬州院的业务联动与战略合作, 促进公司“研、造、修”一体化发展。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 基于十四五期间军工行业高景气, 并考虑公司航空产业链链长地位, 我们将 2023-2025 年归母净利润预测调整为 29.15(+0.48)/37.15(+0.50)/46.70(+2.03)亿元; 对应 PE 分别为 40/31/25 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 采购订单出现波动; 2) 上下游配套管理风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.18
一年最低/最高价	39.70/72.61
市净率(倍)	8.03
流通 A 股市值(百万元)	115,773.00
总市值(百万元)	116,235.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.25
资产负债率(% ,LF)	66.40
总股本(百万股)	2,755.70
流通 A 股(百万股)	2,744.74

相关研究

《中航沈飞(600760): 2022 年年报点评: 净利润及订单量保持高速增长, 股权收购推动科创能力快速发展》

2023-04-21

《中航沈飞(600760): 2022 年中报点评: 营收同增 23%, 军机产业高景气延续》

2022-09-02

## 中航沈飞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>51,463</b>	<b>55,586</b>	<b>76,229</b>	<b>94,364</b>	<b>营业总收入</b>	<b>41,598</b>	<b>50,708</b>	<b>60,806</b>	<b>70,497</b>
货币资金及交易性金融资产	22,498	23,199	37,000	50,079	营业成本(含金融类)	37,460	45,251	54,456	63,007
经营性应收款项	16,730	19,102	21,620	26,152	税金及附加	206	125	150	174
存货	12,172	12,967	17,287	17,717	销售费用	18	51	61	70
合同资产	11	212	254	294	管理费用	894	1,623	1,824	2,115
其他流动资产	52	106	69	122	研发费用	740	913	730	705
<b>非流动资产</b>	<b>7,329</b>	<b>7,799</b>	<b>7,828</b>	<b>7,876</b>	财务费用	(289)	(291)	(298)	(475)
长期股权投资	76	176	276	376	加:其他收益	118	152	182	211
固定资产及使用权资产	4,096	4,672	4,792	4,866	投资净收益	(1)	(1)	(2)	(2)
在建工程	1,268	957	712	534	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,031	1,071	1,101	1,121	减值损失	(86)	3	4	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	(2)	(2)	(3)
长期待摊费用	2	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>2,599</b>	<b>3,188</b>	<b>4,064</b>	<b>5,109</b>
其他非流动资产	856	920	945	977	营业外净收支	12	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>58,792</b>	<b>63,385</b>	<b>84,057</b>	<b>102,240</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,611</b>	<b>3,190</b>	<b>4,065</b>	<b>5,110</b>
<b>流动负债</b>	<b>43,950</b>	<b>46,405</b>	<b>63,350</b>	<b>76,846</b>	减:所得税	298	265	337	424
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	65	115	165	<b>净利润</b>	<b>2,313</b>	<b>2,925</b>	<b>3,728</b>	<b>4,686</b>
经营性应付款项	19,227	20,744	33,712	43,297	减:少数股东损益	8	10	13	16
合同负债	22,109	22,625	26,139	29,613	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,305</b>	<b>2,915</b>	<b>3,715</b>	<b>4,670</b>
其他流动负债	2,599	2,970	3,383	3,771	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.84	1.06	1.35	1.69
非流动负债	1,029	1,029	1,029	1,029	EBIT	2,313	2,898	3,766	4,636
长期借款	100	100	100	100	EBITDA	3,103	3,922	4,863	5,815
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.95	10.76	10.44	10.62
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	5.54	5.75	6.11	6.62
其他非流动负债	924	924	924	924	收入增长率(%)	19.93	21.90	19.91	15.94
<b>负债合计</b>	<b>44,979</b>	<b>47,434</b>	<b>64,378</b>	<b>77,875</b>	归母净利润增长率(%)	34.55	26.48	27.43	25.70
归属母公司股东权益	12,837	14,965	18,680	23,350					
少数股东权益	976	986	999	1,015					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,813</b>	<b>15,951</b>	<b>19,679</b>	<b>24,365</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>58,792</b>	<b>63,385</b>	<b>84,057</b>	<b>102,240</b>					

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	2,678	2,933	14,879	14,263	每股净资产(元)	6.55	5.43	6.78	8.47
投资活动现金流	(1,289)	(1,493)	(1,124)	(1,228)	最新发行在外股份(百万股)	2,756	2,756	2,756	2,756
筹资活动现金流	(713)	(739)	46	44	ROIC(%)	15.46	17.68	19.18	19.09
现金净增加额	706	701	13,800	13,079	ROE-摊薄(%)	17.95	19.48	19.89	20.00
折旧和摊销	790	1,025	1,096	1,180	资产负债率(%)	76.50	74.83	76.59	76.17
资本开支	(1,058)	(1,200)	(861)	(952)	P/E(现价&最新股本摊薄)	50.43	39.87	31.29	24.89
营运资本变动	(438)	(1,017)	10,052	8,390	P/B(现价)	6.44	7.77	6.22	4.98

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>