

中航沈飞 (600760)

2024 年中报点评: 军机制造龙头盈利提升, 持续推进高质量发展

买入 (维持)

2024 年 08 月 29 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	41598	46248	52788	60660	70328
同比	19.93	11.18	14.14	14.91	15.94
归母净利润 (百万元)	2305	3007	3701	4622	5471
同比	34.55	30.47	23.07	24.90	18.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.84	1.09	1.34	1.68	1.99
P/E (现价&最新摊薄)	48.49	37.17	30.20	24.18	20.43

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营收 216.25 亿元, 同比减少 6.59%, 实现归母净利润 16.18 亿元, 同比增加 8.39%。

投资要点

■ **经营利润稳定增长, 持续加大研发投入:** 公司 2024 年上半年实现营收 216.25 亿元, 同比减少 6.59%, 主要是受合同签订进度影响, 相关产品既定需求未如期签订合同所致。实现归母净利润 16.18 亿元, 同比增加 8.39%。公司在面临装备体系、产业体系、能力体系等全域提速升级挑战和提升产业定位、集约产业资源、优化产业结构、驱动产业管控等一系列新形势时, 仍然聚力加速科技创新, 深化落实低成本可持续发展。公司上半年的研发费用达到 5.68 亿, 同比增长 38.78%, 主要是因为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。

■ **增资扩股顺利完成, 持续构建完备维修体系:** 吉航公司于 2024 年 4 月 23 日与中航沈飞、沈飞企管及北京中航一期航空工业产业投资基金 (有限合伙)、国家产业投资基金签署了《增资协议》, 并于本年 6 月取得司取得《登记通知书》, 至此吉航公司已完成本次增资扩股的工商变更登记手续, 本次增资扩股完成后, 中航沈飞仍为吉航公司持股 51% 以上的控股股东。本次增资扩股纳入社会资本使公司能够更好加强维修能力建设, 并持续构建面向航空防务装备全生命周期的维修体系。

■ **航空防务装备体系核心力量, 业绩有望快速提升:** 公司以航空防务装备的研发和制造作为核心业务, 主要产品包括航空防务装备和民用航空产品, 是航空工业集团骨干企业。面对严峻的科研生产任务形势, 公司前瞻布局战略性新兴产业, 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, 主营产品符合我国战略空军的构建需求, 公司业绩有望快速提升。

■ **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, 我们维持先前的预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润预测值分别为 37.01/46.22/54.71 亿元, 对应 PE 分别为 30/24/20 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 供应配套风险; 2) 质量控制风险; 3) 技术创新风险; 4) 宏观政策风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.56
一年最低/最高价	33.39/46.00
市净率(倍)	7.11
流通 A 股市值(百万元)	111,326.53
总市值(百万元)	111,771.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.71
资产负债率(% ,LF)	64.20
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): 2023 年年报点评: 旗舰型上市平台, 飞机制造龙头营收稳定增长》

2024-04-01

《中航沈飞(600760): 2023 年三季报点评: 业绩亮点频出, Q3 归母净利润同比增长 40.16%》

2023-11-01

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	46,599	52,593	71,554	70,281	营业总收入	46,248	52,788	60,660	70,328
货币资金及交易性金融资产	15,572	20,742	28,916	28,709	营业成本(含金融类)	41,184	46,574	53,128	61,537
经营性应收款项	18,715	16,049	26,476	20,929	税金及附加	137	209	210	260
存货	11,650	15,166	15,494	19,978	销售费用	13	19	19	23
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,005	1,141	1,314	1,522
其他流动资产	662	636	668	665	研发费用	976	1,026	1,230	1,396
非流动资产	8,868	9,337	9,705	10,012	财务费用	(285)	(202)	(270)	(376)
长期股权投资	236	355	494	622	加:其他收益	123	145	164	192
固定资产及使用权资产	4,550	5,163	5,662	5,998	投资净收益	16	9	15	15
在建工程	1,355	1,086	860	720	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	975	997	980	982	减值损失	26	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	13	6	12	11
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	3,397	4,183	5,221	6,182
其他非流动资产	1,751	1,736	1,709	1,689	营业外净收支	(2)	2	1	1
资产总计	55,466	61,930	81,259	80,293	利润总额	3,395	4,185	5,222	6,183
流动负债	35,603	38,794	53,997	48,135	减:所得税	385	476	594	703
短期借款及一年内到期的非流动负债	111	111	111	111	净利润	3,009	3,709	4,629	5,480
经营性应付款项	27,071	18,725	37,258	25,419	减:少数股东损益	2	8	6	9
合同负债	6,706	17,536	14,327	19,882	归属母公司净利润	3,007	3,701	4,622	5,471
其他流动负债	1,715	2,422	2,300	2,722	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.09	1.34	1.68	1.99
非流动负债	3,606	3,606	3,606	3,606	EBIT	3,084	3,965	4,924	5,780
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,941	5,032	6,030	6,979
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.95	11.77	12.42	12.50
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	6.50	7.01	7.62	7.78
其他非流动负债	3,603	3,603	3,603	3,603	收入增长率(%)	11.18	14.14	14.91	15.94
负债合计	39,209	42,399	57,603	51,741	归母净利润增长率(%)	30.47	23.07	24.90	18.35
归属母公司股东权益	15,095	18,361	22,480	27,366					
少数股东权益	1,163	1,170	1,177	1,186					
所有者权益合计	16,258	19,531	23,656	28,552					
负债和股东权益	55,466	61,930	81,259	80,293					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(4,393)	7,124	10,122	1,856	每股净资产(元)	5.48	6.66	8.16	9.93
投资活动现金流	(2,184)	(1,519)	(1,445)	(1,478)	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	(345)	(435)	(503)	(584)	ROIC(%)	18.04	19.51	20.10	19.54
现金净增加额	(6,924)	5,170	8,174	(206)	ROE-摊薄(%)	19.92	20.16	20.56	19.99
折旧和摊销	856	1,067	1,106	1,198	资产负债率(%)	70.69	68.46	70.89	64.44
资本开支	(2,529)	(1,265)	(1,189)	(1,225)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.17	30.20	24.18	20.43
营运资本变动	(8,141)	2,366	4,416	(4,795)	P/B(现价)	7.40	6.09	4.97	4.08

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>