



# 归母净利稳定增长，成本管控能力突出

## ——中航沈飞点评报告

2024年08月28日

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，24H1 实现营收 216.25 亿元 (YoY+6.59%)，归母净利 16.18 亿元 (YoY+8.39%)，扣非净利 15.88 亿元 (YoY+10.51%)。
- 降收却增利，成本管控能力突出：**24H1 实现营收 216.25 亿元 (YoY+6.59%)，收入同比下降主要受合同签订进度影响，相关产品既定需求未如期签订合同。归母净利 16.18 亿元 (YoY+8.39%)，在收入下降情况下利润取得增长，主要因毛利率的提升。24H1 公司毛利率 12.5%，同比提高 2.1pct，反应了公司作为主机厂优秀的全产业链成本把控能力。24H1 期间费用率（包含研发费用）3.2%，同比微升 0.9pct，总体较为稳定。
  - 沈飞公司收入 212.70 亿元 (YoY-7.0%)，净利润 16.19 亿元 (YoY+4.4%)，公司军机业务发展平稳；公司完成对吉航的增资扩股后，吉航业务发展边际向好，24H1 营收 3.64 亿元 (YoY+34.6%)，净利润-0.14 亿元，同比减亏 0.80 亿元。
  - 分季度看，Q2 营收 121.32 亿元 (YoY-13.19%，QoQ+27.79%)，归母净利 9.02 亿元 (YoY+5.98%，QoQ+25.99%)。Q2 毛利率 12.9%，同比提升 3.02pct，环比提升 0.78pct，为近五年来最高水平。期间费用率 3.9%，环比提高 0.4pct，主要由于研发费用集中发生在 Q2。
  - 24 年公司计划完成营收 510.26 亿元，净利润 37.62 亿元，当前完成率分别为 42.4%和 42.9%。公司近 5 年收入确认通常集中在后三季度，随着下游景气度逐步回暖，我们认为未来两个季度将环比微升，全年顺利完成年度目标可期。在此基础上若维持 Q2 高毛利率，全年有望超额完成净利润目标。
- 应收项和货币资金大幅变动，24H2 回款进度或加快：**应收账款及票据 142.37 亿元，较年初增长 51.1%，同时货币资金 83.11 亿元，较期初减少 46.6%。两者大幅变化主要因部分客户货款尚未收回导致。当前在 6 个月内的应收账款占比 66%，1 年内占比 90%，账龄结构较为健康。公司应收账款主要为特定用户货款，资金来源为财政预算内的资金，坏账可能较小，且多数需在年内完成支付，因此我们认为公司 24H2 回款进度或加快。
- 下游订单签订延迟，合同负债和存货下降：**合同负债 29.50 亿元，较年初减少 56.0%，其中特定用户产品 28.5 亿元，较年初减少 56.7%，其他用户产品 0.98 亿元，较年初减少 13.3%。我们认为两者下降主因是前期预收款随产品销售在转化为收入，同时下游订单签订延迟。公司存货 72.21 亿元，较年初减少 38.0%，其中原材料和在产品分别下降 33.6%和 39.8%，或与公司根据订单备产备货减少有关。
- 投资建议：**预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 37.52/46.19/55.44 亿元，EPS 分别为 1.36/1.68/2.01 元，当前股价对应 PE 分别为 29.79/24.20/20.16 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；产能释放进度不及预期的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

### 中航沈飞 (600760.SH)

推荐 维持评级

#### 分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩森

☎：010-80927657

✉：huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

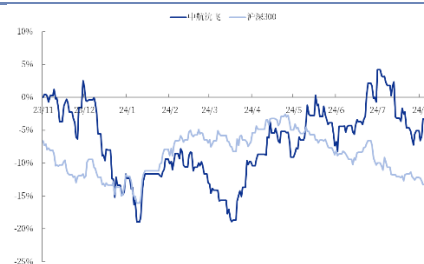
#### 市场数据

2024-08-29

股票代码	600760.SH
A 股收盘价(元)	40.56
总股本(亿股)	27.56
总市值(亿元)	1117.71
实际流通 A 股(亿股)	27.45
流通 A 股市值(亿元)	1113.27

#### 相对沪深 300 表现图

2024-08-29



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

#### 相关研究

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	462.48	510.93	587.88	676.26
收入增长率 (%)	11.18	10.48	15.06	15.03
归母净利润 (亿元)	30.07	37.52	46.19	55.44
净利润增速 (%)	30.47	24.78	23.11	20.01
毛利率 (%)	10.95	12.60	12.60	12.80
摊薄 EPS (元)	1.09	1.36	1.68	2.01
PE	37.17	29.79	24.20	20.16
PB	7.40	6.36	5.45	4.65
PS	2.42	2.19	1.90	1.65

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表2: 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	465.99	513.35	595.47	691.59
现金	155.72	176.09	208.80	249.16
应收账款	71.24	78.60	90.30	103.74
其它应收款	0.76	0.84	0.96	1.11
预付账款	92.91	100.74	115.91	133.03
存货	116.50	125.71	144.44	165.21
其他	28.86	31.37	35.05	39.35
非流动资产	88.68	87.33	91.21	94.45
长期投资	2.36	3.16	4.22	5.28
固定资产	45.35	46.97	48.39	49.35
无形资产	9.75	9.77	9.76	9.67
其他	31.22	27.42	28.84	30.15
资产总计	554.66	600.68	686.68	786.04
流动负债	356.03	386.62	443.33	507.54
短期借款	0.00	-0.10	-0.20	-0.30
应付账款	205.44	222.76	256.31	294.16
其他	150.59	163.97	187.22	213.68
非流动负债	36.06	26.54	26.54	26.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	36.06	26.54	26.54	26.54
负债合计	392.09	413.16	469.86	534.08
少数股东权益	11.63	11.65	11.68	11.72
归属母公司股东权益	150.95	175.87	205.13	240.25
负债和股东权益	554.66	600.68	686.68	786.04

现金流量表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-43.93	48.96	61.90	72.77
净利润	30.09	37.55	46.23	55.47
折旧摊销	8.56	8.41	8.99	9.42
财务费用	0.04	0.00	0.00	-0.01
投资损失	-0.16	-0.18	-0.20	-0.24
营运资金变动	-81.41	2.88	6.65	7.47
其它	-1.05	0.29	0.24	0.65
投资活动现金流	-21.84	-6.37	-12.17	-11.99
资本支出	-25.29	-11.21	-11.62	-11.36
长期投资	-3.10	-0.79	-0.80	-0.86
其他	6.55	5.64	0.25	0.24
筹资活动现金流	-3.45	-22.23	-17.03	-20.41
短期借款	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
长期借款	-1.00	0.00	0.00	0.00
其他	-2.35	-22.13	-16.93	-20.31
现金净增加额	-69.24	20.37	32.71	40.37

资料来源: 中国银河证券研究院预测

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	462.48	510.93	587.88	676.26
营业成本	411.84	446.55	513.81	589.70
营业税金及附加	1.37	1.51	1.74	2.00
营业费用	0.13	0.14	0.16	0.19
管理费用	10.05	10.73	10.58	11.50
财务费用	-2.85	0.00	0.00	-0.01
资产减值损失	-0.43	-0.60	-0.30	-0.70
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.16	0.18	0.20	0.24
营业利润	33.97	42.32	52.11	62.28
营业外收入	0.03	0.05	0.05	0.05
营业外支出	0.05	0.01	0.01	0.01
利润总额	33.95	42.36	52.15	62.32
所得税	3.85	4.81	5.92	6.86
净利润	30.09	37.55	46.23	55.47
少数股东损益	0.02	0.03	0.03	0.03
归属母公司净利润	30.07	37.52	46.19	55.44
EBITDA	39.41	50.77	61.14	71.74
EPS (元)	1.09	1.36	1.68	2.01

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11.18%	10.48%	15.06%	15.03%
营业利润	30.72%	24.57%	23.13%	19.53%
归属母公司净利润	30.47%	24.78%	23.11%	20.01%
毛利率	10.95%	12.60%	12.60%	12.80%
净利率	6.50%	7.34%	7.86%	8.20%
ROE	19.92%	21.34%	22.52%	23.07%
ROIC	16.70%	19.91%	21.23%	21.94%
资产负债率	70.69%	68.78%	68.43%	67.95%
净负债比率	-95.09%	-93.35%	-95.87%	-98.55%
流动比率	1.31	1.33	1.34	1.36
速动比率	0.70	0.73	0.74	0.76
总资产周转率	0.81	0.88	0.91	0.92
应收账款周转率	8.73	6.82	6.96	6.97
应付账款周转率	2.33	2.09	2.15	2.14
每股收益	1.09	1.36	1.68	2.01
每股经营现金	-1.59	1.78	2.25	2.64
每股净资产	5.48	6.38	7.44	8.72
P/E	37.17	29.79	24.20	20.16
P/B	7.40	6.36	5.45	4.65
EV/EBITDA	25.57	18.57	14.88	12.12
PS	2.42	2.19	1.90	1.65

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良：**制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

**胡浩森：**军工行业分析师。证券从业 5 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn