

其他军工 III

中航沈飞 (600760.SH)

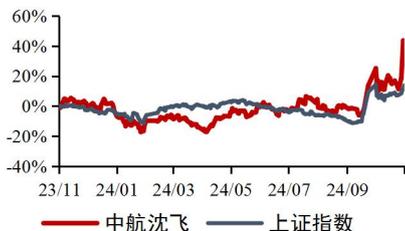
买入-A(维持)

业绩短期承压，需求拐点将至

2024年11月8日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月7日

收盘价(元):	55.52
年内最高/最低(元):	59.00/33.39
流通A股/总股本(亿):	27.45/27.56
流通A股市值(亿):	1,523.88
总市值(亿):	1,529.96

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.66
摊薄每股收益(元):	0.66
每股净资产(元):	6.32
净资产收益率(%):	10.37

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 中航沈飞公司发布2024年三季报。2024年前三季度公司营业收入为252.98亿元，同比减少26.95%；归母净利润为18.18亿元，同比减少23.12%；扣非后归母净利润为17.86亿元，同比减少22.31%；负债合计357.70亿元，同比增长17.01%；货币资金89.40亿元，同比减少3.64%；应收账款155.15亿元，同比增长81.21%；存货114.89亿元，同比增长21.72%。

事件点评

➢ **业绩短期承压，需求拐点将至。**受合同签订进度影响，相关产品既定需求没有如期签订合同导致营收下滑，2024年三季度单季度公司实现营收36.73亿，同比减少68.01%，营收的减少也导致了同期的净利润同比减少77.11%。2024年10月10日公司上调了2024年日常关联交易预计金额，需求有望在四季度出现拐点，公司业绩将得到修复。

➢ **航空装备新增和换代需求迫切，下游需求旺盛。**我国空军建设正向战略空军加速转型，公司三代半战斗机歼-16系列是我国目前空军主力机型，也是我国仍有剩余的部分二代机以及很多早期型号三代机的主要换代更新机型。随着海军走向深蓝，舰载航空兵建设提速，公司新型舰载隐身战斗机歼-35需求巨大，同时歼-15作为具备多用途能力的三代机仍将长期作为舰载机主力，具备持续增量需求，公司将持续受益于下游的旺盛需求。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为1.36\1.65\1.96，对应公司11月7日收盘价55.52元，2024-2026年PE分别为40.8\33.6\28.3，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 主力机型列装不及预期；生产交付不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	41,598	46,248	55,501	65,508	77,260
YoY(%)	22.0	11.2	20.0	18.0	17.9
净利润(百万元)	2,305	3,007	3,749	4,547	5,399
YoY(%)	35.9	30.5	24.7	21.3	18.7
毛利率(%)	9.9	10.9	11.2	11.4	11.4
EPS(摊薄/元)	0.84	1.09	1.36	1.65	1.96
ROE(%)	16.7	18.5	19.9	20.2	20.1
P/E(倍)	66.4	50.9	40.8	33.6	28.3
P/B(倍)	11.9	10.1	8.6	7.2	6.0

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



净利率(%)	5.5	6.5	6.8	6.9	7.0
--------	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	51463	46599	51616	61070	69666
现金	22498	15572	18343	22771	25596
应收票据及应收账款	3488	9424	7653	8724	8445
预付账款	13242	9291	12910	13294	17610
存货	12172	11650	12091	15601	17372
其他流动资产	63	662	620	682	643
<b>非流动资产</b>	7329	8868	9638	10254	10857
长期投资	76	236	396	556	716
固定资产	4084	4535	5260	5805	6293
无形资产	1031	975	898	827	762
其他非流动资产	2138	3122	3083	3065	3085
<b>资产总计</b>	58792	55466	61254	71324	80523
<b>流动负债</b>	43950	35603	38738	45210	50034
短期借款	10	0	0	0	0
应付票据及应付账款	19227	27071	15765	32580	22154
其他流动负债	24713	8532	22973	12630	27880
<b>非流动负债</b>	1029	3606	3606	3606	3606
长期借款	100	0	0	0	0
其他非流动负债	929	3606	3606	3606	3606
<b>负债合计</b>	44979	39209	42344	48816	53640
少数股东权益	976	1163	1168	1177	1184
股本	1961	2756	2756	2756	2756
资本公积	5549	5049	5049	5049	5049
留存收益	5422	7642	10211	13260	16766
归属母公司股东权益	12837	15095	17742	21331	25699
<b>负债和股东权益</b>	58792	55466	61254	71324	80523

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2678	-4393	5240	6614	5216
净利润	2313	3009	3755	4556	5406
折旧摊销	782	836	777	971	1176
财务费用	-289	-285	-290	-358	-421
投资损失	1	-16	0	0	0
营运资金变动	-440	-8187	999	1446	-946
其他经营现金流	311	250	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1289	-2184	-1547	-1587	-1779
<b>筹资活动现金流</b>	-713	-345	-923	-599	-611
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.09	1.36	1.65	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	-1.59	1.90	2.40	1.89
每股净资产(最新摊薄)	4.66	5.48	6.44	7.74	9.33

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	41598	46248	55501	65508	77260
营业成本	37460	41184	49262	58014	68418
营业税金及附加	206	137	144	191	259
营业费用	18	13	17	20	23
管理费用	894	1005	1138	1343	1584
研发费用	740	976	1027	1114	1275
财务费用	-289	-285	-290	-358	-421
资产减值损失	-86	26	-10	-69	-49
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	16	0	0	0
<b>营业利润</b>	2599	3397	4194	5118	6073
营业外收入	15	3	9	6	7
营业外支出	3	5	4	5	5
<b>利润总额</b>	2611	3395	4199	5119	6076
所得税	298	385	444	563	670
<b>税后利润</b>	2313	3009	3755	4556	5406
少数股东损益	8	2	6	9	7
<b>归属母公司净利润</b>	2305	3007	3749	4547	5399
EBITDA	2725	3763	4467	5473	6527

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	22.0	11.2	20.0	18.0	17.9
营业利润(%)	38.7	30.7	23.5	22.0	18.7
归属于母公司净利润(%)	35.9	30.5	24.7	21.3	18.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	9.9	10.9	11.2	11.4	11.4
净利率(%)	5.5	6.5	6.8	6.9	7.0
ROE(%)	16.7	18.5	19.9	20.2	20.1
ROIC(%)	12.6	16.4	17.9	18.2	18.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	76.5	70.7	69.1	68.4	66.6
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	11.7	7.2	6.5	8.0	9.0
应付账款周转率	2.4	1.8	2.3	2.4	2.5
<b>估值比率</b>					
P/E	66.4	50.9	40.8	33.6	28.3
P/B	11.9	10.1	8.6	7.2	6.0
EV/EBITDA	48.6	37.0	30.6	24.1	19.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

