

中航沈飞 (600760.SH)

2023年计划净利润同比增长26.25%，盈利能力持续提升

事件：公司发布2023年度预算指引。预计2023年实现营收460.9亿元，同比增长10.8%；实现净利润29.2亿元，同比增长26.25%；整体销售净利率6.34%，同比+0.78pct；期间费用率3.77%，同比+0.49pct，其中管理/研发/财务费率分别同比-0.05/+0.36/+0.19pct。此前公司2022年计划实现营收406.68亿元、净利润21.24亿元，实际营收、净利润分别超额完成2.29%、8.9%，2023Q1公司营收、归母净利润分别同比增长17.03%、25.57%，我们预计全年实际营收、净利润或有望超过年初计划。

我们认为，中航沈飞作为战斗机总装核心资产，主力机型批产、新机型迭代、军贸市场拓展、布局后端维修市场等逻辑将持续兑现，实施股权激励后带来的经营效率提升拉动盈利能力持续提升，对标海外战斗机龙头公司洛马长期成长价值突出，当下要尤为重视已进入高质量发展阶段的中航沈飞。

1、主力机型批产、新机型迭代、军贸拓展、布局后端维修市场等逻辑持续兑现。

1) 主力机型批产：2022年末公司合同负债环比2022Q3末增长88.61亿元，表明主力机型需求仍然十分旺盛，2023年作为军工“十四五”规划调整年，主力机型追加订单落地后有望带来较大弹性。

2) 新机型迭代：2022年6月航母“福建舰”下水，2022年10月中航沈飞“新机研制生产能力建设项目”已完成建设并达到预定可使用状态，未来新机型从研制走向批产后驱动收入快速增长。

3) 军贸拓展：军贸是世界百年未有之大变局下最为受益主线之一，中国在“一带一路”方向加大政治影响力输出，FC-31“鹞鹰”亮相2023年阿布扎比防务展都表明我国军贸装备将向规模化、高端化发展。

4) 布局后端维修市场：2022年公司收购吉航公司77.35%股权并实现并表，旨在加快批量维修能力建设，构建装备全寿命周期维修体系。

2、规模效应、治理结构改善带来盈利能力提升，强化厂所协同进一步提质增效。

1) 规模效应、治理结构改善带来盈利能力提升。航空装备是典型的高端制造业，规模效应下盈利能力将持续获得提升，如中航沈飞已陆续实施二期股权激励，2021-2023年公司销售净利率分别为4.98%、5.56%、6.34%（预计）。

2) 强化厂所协同进一步提质增效。航空装备的成本大部分由设计阶段决定，2023年1月公司向扬州院增资1.6亿元获得其34.12%股权，进一步提升公司与沈阳所、扬州院的合作层次，有利于公司加深对装备发展动向的理解洞察，顺畅新技术的工程化应用流程，提前布局新兴技术和产品。

3、对标全球一流战斗机龙头，长期成长价值突出。2023年国资委启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动，突出效益效率，聚焦净资产收益率等指标。我们认为，中航沈飞作为我国战斗机龙头，从成长路径来看其对标的是全球战斗机龙头洛马，2022年洛马公司净资产收益率（平均）达到56.68%，中航沈飞同期净资产收益率（平均）为18.35%，长期看中航沈飞成长价值将十分突出。

投资建议：我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为30.29、38.44、47.7亿元，对应PE分别为37X、29X、24X，维持“买入”评级。

风险提示：军品交付节奏不及市场预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	34,686	41,598	49,470	58,590	68,696
增长率 yoy (%)	27.0	19.9	18.9	18.4	17.2
归母净利润(百万元)	1,713	2,305	3,029	3,844	4,770
增长率 yoy (%)	15.7	34.6	31.4	26.9	24.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.87	1.17	1.54	1.95	2.42
净资产收益率(%)	13.9	16.7	18.9	20.1	20.8
P/E(倍)	65.7	48.8	37.1	29.3	23.6
P/B(倍)	9.8	8.8	7.5	6.2	5.1

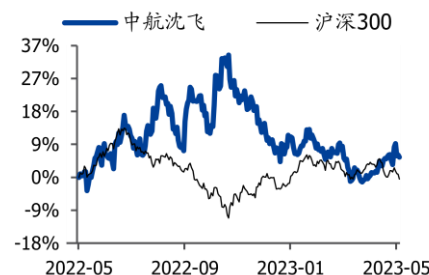
资料来源：Wind，国盛证券研究所注：股价为2023年5月12日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	航空装备
前次评级	买入
5月12日收盘价(元)	57.15
总市值(百万元)	112,491.59
总股本(百万股)	1,968.36
其中自由流通股(%)	99.60
30日日均成交量(百万股)	9.39

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

相关研究

- 《中航沈飞(600760.SH)：2022年实现归母净利润23.05亿元，同比增长34.55%》2023-04-18
- 《中航沈飞(600760.SH)：二期股权激励落地，助推战斗机龙头实现高质量发展》2022-11-29
- 《中航沈飞(600760.SH)：2022年前三季度实现归母净利润17.4亿元，同比增长22.56%》2022-10-30



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	57158	51463	51987	62209	65225
现金	21795	22498	23194	26561	35267
应收票据及应收账款	3791	3488	7506	5515	6976
其他应收款	101	15	234	61	285
预付账款	21691	13242	15027	14268	13210
存货	9296	12172	5543	15322	9005
其他流动资产	484	48	483	483	483
非流动资产	6884	7329	8020	8618	9102
长期投资	0	76	155	223	289
固定资产	3983	4084	4823	5473	5991
无形资产	1040	1031	971	909	855
其他非流动资产	1861	2138	2071	2013	1967
资产总计	64041	58792	60007	70827	74328
流动负债	50462	43950	42914	50674	50285
短期借款	250	10	10	10	10
应付票据及应付账款	12330	19227	18084	25860	25375
其他流动负债	37882	24713	24820	24805	24901
非流动负债	1256	1029	1026	1012	990
长期借款	0	100	97	84	62
其他非流动负债	1256	929	929	929	929
负债合计	51718	44979	43940	51687	51276
少数股东权益	893	976	985	997	1013
股本	1961	1961	2745	2745	2745
资本公积	5747	5549	4764	4764	4764
留存收益	3797	5422	7543	10175	13333
归属母公司股东权益	11430	12837	15082	18143	22039
负债和股东权益	64041	58792	60007	70827	74328

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	10143	2678	2597	5411	11048
净利润	1719	2313	3038	3856	4786
折旧摊销	767	782	680	861	1052
财务费用	-238	-289	-236	-215	-100
投资损失	-11	1	-2	8	10
营运资金变动	7397	-440	-883	902	5300
其他经营现金流	510	311	0	0	0
投资活动现金流	-885	-1289	-1369	-1467	-1546
资本支出	1095	1060	613	530	418
长期投资	202	-75	-78	-68	-66
其他投资现金流	411	-303	-835	-1005	-1195
筹资活动现金流	-384	-713	-532	-577	-796
短期借款	250	-240	0	0	0
长期借款	0	100	-3	-13	-22
普通股增加	560	0	784	0	0
资本公积增加	-347	-199	-784	0	0
其他筹资现金流	-847	-375	-529	-564	-774
现金净增加额	8872	706	696	3366	8706

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	34686	41598	49470	58590	68696
营业成本	31246	37460	44290	52163	60817
营业税金及附加	40	206	49	59	69
营业费用	25	18	15	18	21
管理费用	862	894	1113	1230	1305
研发费用	685	740	841	996	1168
财务费用	-238	-289	-236	-215	-100
资产减值损失	1	-246	49	59	69
其他收益	97	118	87	87	73
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	-1	2	-8	-10
资产处置收益	10	-2	0	0	0
营业利润	1893	2599	3438	4361	5411
营业外收入	5	15	1	1	1
营业外支出	12	3	10	10	10
利润总额	1887	2611	3429	4352	5402
所得税	168	298	391	496	616
净利润	1719	2313	3038	3856	4786
少数股东损益	6	8	9	12	16
归属母公司净利润	1713	2305	3029	3844	4770
EBITDA	2015	2725	3428	4470	5529
EPS (元)	0.87	1.17	1.54	1.95	2.42

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	27.0	19.9	18.9	18.4	17.2
营业利润(%)	8.7	37.3	32.3	26.8	24.1
归属于母公司净利润(%)	15.7	34.6	31.4	26.9	24.1
获利能力					
毛利率(%)	9.9	9.9	10.5	11.0	11.5
净利率(%)	4.9	5.5	6.1	6.6	6.9
ROE(%)	13.9	16.7	18.9	20.1	20.8
ROIC(%)	9.2	12.6	15.3	16.9	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	80.8	76.5	73.2	73.0	69.0
净负债比率(%)	-168.9	-156.9	-139.1	-134.4	-149.5
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	7.7	11.4	9.0	9.0	11.0
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.17	1.54	1.95	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	5.15	1.36	1.32	2.75	5.61
每股净资产(最新摊薄)	5.81	6.52	7.66	9.22	11.20
估值比率					
P/E	65.7	48.8	37.1	29.3	23.6
P/B	9.8	8.8	7.5	6.2	5.1
EV/EBITDA	68.0	50.0	39.5	29.6	22.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com