

中航沈飞（600760）\国防军工

一季度业绩稳步增长，持续加大研发力度

事件：

2023年4月24日，公司发布2023年一季度报告。2023Q1公司实现营收91.75亿元，同比增长17.03%；实现归母净利润6.42亿元，同比增长25.57%；扣非后归母净利润6.38亿元，同比增长36.98%。

➤ 2023Q1公司优化管理，扣非净利润率达到了6.95%

2023Q1受益于主力机型批量生产，销售收入比上年同期增加17.03%。合同负债同比减少16.45%主要为前期预收款随产品销售在当期确认。23Q1公司扣非净利润率达到了6.95%，高于2022年全年扣非净利润率5.26%，以及2022Q1的5.96%，随着公司老合同逐渐执行完毕，新合同的签订更多地倾向于激励约束方式，预计2023年公司拥有更大的利润空间。公司持续推进均衡生产，22年Q1营收占全年18.76%，预计23年有望实现2323的交付节奏。

➤ 加大研发力度，持续推进“五个迭代”目标

公司研发投入规模持续增长，2023Q1研发费用同比上年同期增加186.73%。公司持续推进“五个迭代”，推进新一代有人机、无人机项目研制进程，加速技术和型号迭代。2023Q1公司受增值税政策影响，支付的各项税费为14.96亿元，较2022年同期大幅增长，同比增长570.85%。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司是国内大中型航空装备产业化平台，我们预计公司2023-25年营业收入分别为492.30/577.67/658.63亿元，对应增速分别为18.35%/17.34%/14.01%，归母净利润分别为28.01/33.61/38.31亿元，对应增速分别为21.52%/19.99%/13.98%，三年CAGR为18.46%，EPS分别为1.43/1.71/1.95元/股，对应PE分别为40/33/29倍。鉴于公司作为战斗机龙头企业，随着十四五期间新装备放量，2022年收购吉航拓展维修业务，公司业绩有望进一步提升，参照可比公司估值，我们给予公司23年65倍PE，目标价92.95元。维持“买入”评级。

风险提示：军品交付确认不及预期，民机型号进展不及预期。

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

航空装备

买入（维持评级）

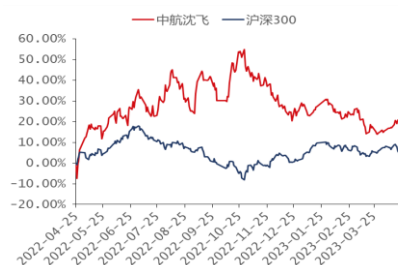
56.61元

92.95元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,961/1,961
流通A股市值（百万元）	111,652
每股净资产（元）	6.88
资产负债率（%）	74.39
一年内最高/最低（元）	73.01/42.66

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

相关报告

1、《中航沈飞（600760）\国防军工行业公司业绩增长显著，布局维修保障业务》2023.04.18

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	34,088.36	41,597.74	49,230.30	57,767.37	65,863.04
增长率（%）	24.79%	22.03%	18.35%	17.34%	14.01%
EBITDA（百万元）	2,365.01	3,103.86	3,568.85	4,223.41	4,783.44
归母净利润（百万元）	1,695.72	2,304.91	2,801.01	3,361.05	3,831.04
增长率（%）	14.56%	35.93%	21.52%	19.99%	13.98%
EPS（元/股）	0.86	1.18	1.43	1.71	1.95
市盈率（P/E）	65.8	48.4	39.9	33.2	29.1
市净率（P/B）	9.8	8.7	7.5	6.4	5.4
EV/EBITDA	49.1	31.5	25.5	20.7	17.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月24日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	21,621.	22,498.	26,466.	30,914.	35,448.	营业收入	34,088.	41,597.	49,230.	57,767.	65,863.
应收账款+票据	4,035.0	3,498.9	6,489.4	7,614.8	8,681.9	营业成本	30,760.	37,459.	44,570.	52,182.	59,427.
预付账款	21,676.	13,241.	16,067.	18,853.	21,496.	税金及附加	39.1	205.6	121.9	164.9	225.5
存货	8,789.7	12,172.	13,734.	16,079.	18,312.	营业费用	21.1	17.6	24.0	28.1	32.1
其他	164.1	52.0	189.9	222.8	254.1	管理费用	1,471.8	1,634.1	1,550.8	1,790.8	2,041.8
流动资产合计	56,285.	51,463.	62,947.	73,685.	84,192.	财务费用	-250.3	-288.9	-80.4	-95.3	-111.1
长期股权投资	0.0	76.3	49.4	22.5	-4.4	资产减值损失	2.1	-245.9	-49.2	-57.8	-65.9
固定资产	3,796.2	4,095.8	4,107.5	4,201.8	4,382.0	公允价值变动收	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	932.8	1,267.7	2,149.5	3,369.8	4,632.4	投资净收益	-11.3	-1.1	23.9	23.9	23.9
无形资产	930.4	1,030.7	884.0	761.8	637.1	其他	-185.1	276.1	150.4	139.3	128.8
其他非流动资产	835.1	858.4	861.9	840.4	819.9	营业利润	1,874.2	2,598.8	3,168.7	3,802.1	4,333.7
非流动资产合计	6,494.5	7,328.9	8,052.3	9,196.3	10,466.	营业外净收益	-10.1	11.8	-0.6	-0.6	-0.6
资产总计	62,780.	58,792.	70,999.	82,881.	94,659.	利润总额	1,864.2	2,610.6	3,168.1	3,801.5	4,333.1
短期借款	0.0	10.0	0.0	0.0	0.0	所得税	167.7	297.7	361.2	433.5	494.1
应付账款+票据	11,815.	19,227.	21,434.	25,095.	28,579.	净利润	1,696.5	2,312.9	2,806.8	3,368.0	3,839.0
其他	37,535.	24,713.	32,571.	38,209.	43,559.	少数股东损益	0.8	8.0	5.8	7.0	8.0
流动负债合计	49,351.	43,950.	54,005.	63,304.	72,138.	归属于母公司净	1,695.7	2,304.9	2,801.0	3,361.0	3,831.0
长期带息负债	6.5	104.6	104.6	104.6	104.6	财务比率					
长期应付款	523.0	208.4	208.4	208.4	208.4		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	599.6	715.6	715.6	715.6	715.6	成长能力					
非流动负债合计	1,129.1	1,028.6	1,028.6	1,028.6	1,028.6	营业收入	24.79%	22.03%	18.35%	17.34%	14.01%
负债合计	50,480.	44,978.	55,034.	64,333.	73,167.	EBIT	-6.15%	43.85%	32.99%	20.03%	13.92%
少数股东权益	887.6	976.0	981.8	988.8	996.8	EBITDA	-1.45%	31.24%	14.98%	18.34%	13.26%
股本	1,960.5	1,960.5	1,960.5	1,960.5	1,960.5	归母净利润	14.56%	35.93%	21.52%	19.99%	13.98%
资本公积	5,538.7	1,678.4	1,678.4	1,678.4	1,678.4	获利能力					
留存收益	3,913.3	5,328.2	7,474.7	10,050.	12,986.	毛利率	9.76%	9.95%	9.47%	9.67%	9.77%
股东权益合计	12,300.	13,813.	15,965.	18,548.	21,491.	净利率	4.98%	5.56%	5.70%	5.83%	5.83%
负债和股东权益总	62,780.	58,792.	70,999.	82,881.	94,659.	ROE	14.86%	17.95%	18.69%	19.14%	18.69%
现金流量表						ROIC	166.18%	-34.38%	-61.27%	-59.40%	-57.20%
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	1,696.5	2,312.9	2,806.8	3,368.0	3,839.0	资产负债	80.41%	76.50%	77.51%	77.62%	77.30%
折旧摊销	751.1	782.2	481.2	517.2	561.4	流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
财务费用	-250.3	-288.9	-80.4	-95.3	-111.1	速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
存货减少	-	-	-	-	-	营运能力					
营运资金变动	7,400.5	-440.2	2,549.5	3,009.1	2,860.9	应收账款周转率	8.5	11.9	7.9	7.9	7.9
其它	1,505.7	3,686.9	1,561.9	2,345.9	2,233.1	存货周转率	3.5	3.1	3.2	3.2	3.2
经营活动现金流	10,092.	2,670.1	5,757.5	6,799.5	7,150.7	总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
资本支出	-394.1	-	-	-	-	每股指标(元)					
长期投资	201.9	-74.8	0.0	0.0	0.0	每股收益	0.86	1.18	1.43	1.71	1.95
其他	-541.3	44.9	26.5	26.5	26.5	每股经营现金流	5.15	1.36	2.94	3.47	3.65
投资活动现金流	-733.5	-	-	-	-	每股净资产	5.8	6.5	7.6	9.0	10.5
债权融资	6.5	108.1	-10.0	0.0	0.0	估值比率					
股权融资	560.2	0.0	0.0	0.0	0.0	市盈率	65.8	48.4	39.9	33.2	29.1
其他	-941.1	-821.5	-574.2	-690.1	-784.2	市净率	9.8	8.7	7.5	6.4	5.4
筹资活动现金流	-374.5	-713.4	-584.2	-690.1	-784.2	EV/EBITDA	49.1	31.5	25.5	20.7	17.5
现金净增加额	8,982.2	698.2	3,968.4	4,447.6	4,534.0	EV/EBIT	71.9	42.1	29.5	23.6	19.9

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 24 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695