

大飞机系列之二：

C919 首批采购合同落地，有望年底开始交付

核心观点：

- **事件** 据新浪网报道，3月1日，东方航空与中国商飞正式签订C919客机采购合同，首批将引进5架。另据民航信息网报道，2月16日，上海市在两会期间表示，上海市将推动国产大飞机C919在2021年取得适航证并交付首架。
- **C919 交付进度有望超预期**。2020年11月27日，C919取得型号检查核准书（TIA），标志C919正式进入局方审定试飞阶段。局方审定试飞试验顺利完成后将获得型号合格证（TC），再取得适航证（AC）后，将可以量产交付。根据我们之前的预测，C919有望于2022年交付，目前按照上海市的计划，今年年底将交付首架C919，交付进度有望超出预期。
- **未来每年C919国内交付量有望达到100架，价值约为80亿美元** 根据中国商飞和波音公司的市场预测，未来20年，我国对类似C919这类窄体客机的需求量为每年平均300架左右，假设未来C919在国内能够达到三分之一的市占率，则C919飞机年平均交付量有望达到100架。目前，已经交付的ARJ21-700飞机的售价是国外同类机型庞巴迪CRJ-900价格的86%，因此，按照ARJ21-700的定价比例，预测C919的售价约为0.8亿美元。因此，我们认为未来C919的年销售额有望达到80亿美元。静态估算，未来将对我国航空产业带来约68%的增量。
- **机身国产化率高，机载设备合资为主** 在C919的四个主要组成部分中，机身结构国产化率最高，主机厂中，中航西飞（000768.SZ）承担C919机身制造任务的资产在上市公司体内，相关资产证券化率最高；洪都航空（600316.SH）营收规模最小，业绩贡献的边际效应最为明显。机载设备方面，目前为C919供货的主要厂商多数是合资企业，只有小部分相关资产在中航电子（600372.SH）、中航机电（002013.SZ）等上市公司体内，在相关资产注入后才能显著受益。
- **对航空材料及航空配套加工需求拉动作用明显** C919机身国产化率高，机身结构仍以金属材料为主，航空钛材及航空锻造需求量将会大幅增加，宝钛股份（600456.SH）、中航重机（600765.SH）等相关公司将从中受益。
- **未来复合材料及基础元器件国产替代空间广阔** 未来，随着C919国产化率的不断提升，国产替代进程加速，国产复合材料、电子元器件应用比例和规模将不断扩大，光威复材（300699.SZ）、宏达电子（300726.SZ）等公司业绩也将受益于国产客机产业。
- **投资建议：**建议关注中航西飞（000768.SZ）、中航重机（600765.SH）、洪都航空（600316.SH）、中航电子（600372.SH）、中航机电（002013.SZ）等航空产业公司，以及宝钛股份（600456.SH）、光威复材（300699.SZ）、宏达电子（300726.SZ）等材料及基础元器件公司。
- **风险提示：**C919适航及交付不及预期的风险。

国防军工

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130515090001

温肇东

☎：010-80927661

✉：wenzhaodong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520060001

相关研究

大飞机产业链深度报告：

《大飞机系列之一：大鹏何日同风起？--C919适航取证进程及市场空间展望》

2021-01-17

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 机械军工行业分析师

证券从业近8年。清华大学MBA，2015年加入银河证券。曾获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。

温肇东 军工行业分析师

北京航空航天大学学士、博士，十年装备研究部门论证、科研、管理经验，2018年加入银河证券研究院，从事军工行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海市浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn