

中航沈飞（600760）\国防军工

公司业绩增长显著，布局维修保障业务

事件：

2023年4月17日，公司发布2022年年报。2022年，公司实现营收415.98亿元，同比增长19.93%；实现归母净利润23.05亿元，同比增长34.55%；扣非后归母净利润21.9亿元，同比增长37.07%。

► 航空业务增长显著

2022年，公司实现航空产品业务营收412.54亿元，同比+20.35%，主要系公司按期完成各型军机整机交付任务；其他业务营收1.26亿元，同比+8.85%。毛利率方面，航空产品业务为9.98%，同比-0.02pct。公司2022年经营发展目标有效管控，主要业绩指标达到对标企业优秀水平，主要经济指标大幅增长，实现营业收入、利润总额、全员劳动生产率、人均收入“四个大幅提升”年度增长预期目标。

► 多次资产处置，聚焦航空主业

2022年2月份，公司增资线束公司并放弃优先同比例认缴权（后续不再并表）；同年4月份，公司以1.57亿元作为收购对价，现金收购吉航公司60%股权，并以现金方式向吉航公司增资2亿元。公司多次进行资产处置，布局飞机维修保障市场，综合竞争力有望不断增强。

► 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（23-24年原值分别为513.20/602.47亿元），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（23-24年原值分别为29.58/36.80亿元），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39/32/28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：航空装备

投资建议：买入（维持评级）

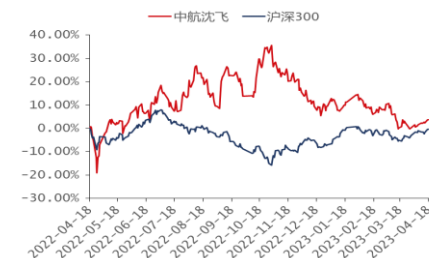
当前价格：55.57 元

目标价格：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）	108,946
每股净资产（元）	6.55
资产负债率（%）	76.50
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

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	34,088	41,598	49,230	57,767	65,863
增长率（%）	24.79%	22.03%	18.35%	17.34%	14.01%
EBITDA（百万元）	2,365	3,104	3,569	4,223	4,783
归母净利润（百万元）	1,696	2,305	2,801	3,361	3,831
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）	64.25	47.27	38.90	32.41	28.44
市净率（P/B）	9.55	8.49	7.27	6.20	5.32
EV/EBITDA	49.06	31.46	24.78	20.09	16.96

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 17 日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	21,621	22,498	26,467	30,914	35,448	营业收入	34,088	41,598	49,230	57,767	65,863
应收账款+票据	4,035	3,499	6,489	7,615	8,682	营业成本	30,761	37,460	44,570	52,182	59,428
预付账款	21,676	13,242	16,067	18,854	21,496	税金及附加	39	206	122	165	226
存货	8,790	12,172	13,734	16,080	18,312	营业费用	21	18	24	28	32
其他	164	52	190	223	254	管理费用	1,472	1,634	1,551	1,791	2,042
流动资产合计	56,286	51,463	62,947	73,685	84,192	财务费用	-250	-289	-80	-95	-111
长期股权投资	0	76	49	22	-4	资产减值损失	2	-246	-49	-58	-66
固定资产	3,796	4,096	4,107	4,202	4,382	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	933	1,268	2,150	3,370	4,632	投资净收益	-11	-1	24	24	24
无形资产	930	1,031	884	762	637	其他	-185	276	150	139	129
其他非流动资产	835	858	862	840	820	营业利润	1,874	2,599	3,169	3,802	4,334
非流动资产合计	6,495	7,329	8,052	9,196	10,467	营业外净收益	-10	12	-1	-1	-1
资产总计	62,780	58,792	71,000	82,881	94,659	利润总额	1,864	2,611	3,168	3,802	4,333
短期借款	0	10	0	0	0	所得税	168	298	361	433	494
应付账款+票据	11,816	19,227	21,434	25,095	28,579	净利润	1,696	2,313	2,807	3,368	3,839
其他	37,536	24,713	32,571	38,210	43,559	少数股东损益	1	8	6	7	8
流动负债合计	49,351	43,950	54,005	63,305	72,139	归属于母公司净利润	1,696	2,305	2,801	3,361	3,831
长期带息负债	6	105	105	105	105	财务比率					
长期应付款	523	208	208	208	208		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	600	716	716	716	716	成长能力					
非流动负债合计	1,129	1,029	1,029	1,029	1,029	营业收入	24.79%	22.03%	18.35%	17.34%	14.01%
负债合计	50,480	44,979	55,034	64,333	73,167	EBIT	-6.15%	43.85%	32.99%	20.03%	13.92%
少数股东权益	888	976	982	989	997	EBITDA	-1.45%	31.24%	14.98%	18.34%	13.26%
股本	1,961	1,961	1,961	1,961	1,961	归母净利润	14.56%	35.93%	21.52%	19.99%	13.98%
资本公积	5,539	1,678	1,678	1,678	1,678	获利能力					
留存收益	3,913	5,328	7,475	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	15,966	18,548	21,492	净利率	4.98%	5.56%	5.70%	5.83%	5.83%
负债和股东权益总计	62,780	58,792	71,000	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	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	1,696	2,313	2,807	3,368	3,839	资产负债	80.41%	76.50%	77.51%	77.62%	77.30%
折旧摊销	751	782	481	517	561	流动比率	1.14	1.17	1.17	1.16	1.17
财务费用	-250	-289	-80	-95	-111	速动比率	0.52	0.59	0.61	0.61	0.61
存货减少	-1,011	-3,383	-1,562	-2,345	-2,233	营运能力					
营运资金变动	7,400	-440	2,550	3,009	2,861	应收账款周转率	8.49	11.94	7.88	7.88	7.88
其它	1,506	3,687	1,562	2,346	2,233	存货周转率	3.50	3.08	3.25	3.25	3.25
经营活动现金流	10,092	2,670	5,758	6,799	7,151	总资产周转率	0.54	0.71	0.69	0.70	0.70
资本支出	-394	-1,259	-1,231	-1,688	-1,859	每股指标(元)					
长期投资	202	-75	0	0	0	每股收益	0.86	1.18	1.43	1.71	1.95
其他	-541	45	27	27	27	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	-1,289	-1,205	-1,662	-1,832	每股净资产	5.82	6.55	7.64	8.96	10.45
债权融资	6	108	-10	0	0	估值比率					
股权融资	560	0	0	0	0	市盈率	64.25	47.27	38.90	32.41	28.44
其他	-941	-822	-574	-690	-784	市净率	9.55	8.49	7.27	6.20	5.32
筹资活动现金流	-375	-713	-584	-690	-784	EV/EBITDA	49.06	31.46	24.78	20.09	16.96
现金净增加额	8,982	698	3,968	4,448	4,534	EV/EBIT	71.89	42.06	28.64	22.89	19.22

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 17 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内大街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