

中航沈飞（600760）

2023 年年报点评：旗舰型上市平台，飞机制造龙头营收稳定增长

买入（维持）

2024 年 04 月 01 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	41,598	46,248	52,788	60,660	70,328
同比	19.93%	11.18%	14.14%	14.91%	15.94%
归母净利润（百万元）	2,305	3,007	3,701	4,622	5,471
同比	34.55%	30.47%	23.07%	24.90%	18.35%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.84	1.09	1.34	1.68	1.99
P/E（现价&最新摊薄）	43.51	33.35	27.10	21.69	18.33

事件：公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营收 462.48 亿元，同比增长 11.18%，归母净利润 30.07 亿元，同比增长 30.47%。

投资要点

■ **飞机制造龙头营收展现强势姿态，毛利率和研发支出持续增长：**2023 年公司实现营收 462.48 亿元，同比增长 11.18%，主要系公司销售产品增加所致；归母净利润 30.07 亿元，同比增长 30.47%；扣非净利润 29.10 亿元，同比增长 32.78%；毛利率为 10.95%，同比增长 10.06pct，盈利能力持续增强。2023 年公司费用管控能力提升，公司研发支出 9.76 亿元，同比增长 31.85%，加大研发力度；销售费用 0.13 亿元，同比减少 26.46%，主要是展览费用减少所致；管理费用 10.05 亿元，同比增加 12.38%，主要是管理咨询、股权激励等费用增加所致。

■ **定增预案获董事会批准，19.22 亿元将被投入局部搬迁项目：**公司定增项目于 12 月 27 日获董事会批准，本次向特定对象发行募集资金总额约为 42 亿元，募集资金净额将用于投资局部搬迁项目、复合材料及钛合金生产线能力建设项目、飞机维修服务保障能力提升项目、偿还专项债务和补充流动资金。局部搬迁项目拟使用募集资金 19.22 亿元，在沈阳市沈北新区展开建设，完成核心能力在同城异域的转移，拓展发展空间。本项目的完成，或将进一步深化研修造一体化格局。复合材料生产线拟投资 4.86 亿元，充分利用智能技术和自动化技术，建设国内国际先进的航空复合材料生产线。本项目的建设，将提升公司先进复合材料零件制造水平，满足航空航天等应用领域对先进复合材料的需求。

■ **国防预算稳步提升，有效保障航空防务装备订单放量：**公司在航空防务装备领域有较强的核心竞争力和领先的行业地位，更是我国航空防务装备的主要研制基地。歼-35 提升我国战斗机代际，航母配套隐形舰载机放量在即，近年来我国众多先进航空装备陆续列装，相关装备已纷纷进入批产阶段，国防建设需求强劲拉动带动产业链链长持续高增长。国企改革提质增效，打造旗舰型上市公司，产业链资源专业化整合。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，基于十四五期间军工行业高景气，并考虑公司航空产业链链长地位，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 37.01/46.22 亿元（前值 37.15/46.70 亿元），新增 2026 年归母净利润预测值 54.71 亿元，对应 PE 分别为 27/22/18 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 军事装备采购增加不及预期风险；2) 供应链配套管理风险；3) 产品质量不合要求风险；4) 技术创新风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.39
一年最低/最高价	33.39/61.65
市净率(倍)	6.64
流通 A 股市值(百万元)	99,880.97
总市值(百万元)	100,279.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.48
资产负债率(% ,LF)	70.69
总股本(百万股)	2,755.70
流通 A 股(百万股)	2,744.74

相关研究

《中航沈飞(600760)：2023 年三季度报点评：业绩亮点频出，Q3 归母净利润同比增长 40.16%》

2023-11-01

《中航沈飞(600760)：2022 年年报点评：净利润及订单量保持高速增长，股权收购推动科创能力快速发展》

2023-04-21

中航沈飞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	46,599	52,593	71,554	70,281	营业总收入	46,248	52,788	60,660	70,328
货币资金及交易性金融资产	15,572	20,742	28,916	28,709	营业成本(含金融类)	41,184	46,574	53,128	61,537
经营性应收款项	18,715	16,049	26,476	20,929	税金及附加	137	209	210	260
存货	11,650	15,166	15,494	19,978	销售费用	13	19	19	23
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,005	1,141	1,314	1,522
其他流动资产	662	636	668	665	研发费用	976	1,026	1,230	1,396
非流动资产	8,868	9,337	9,705	10,012	财务费用	(285)	(202)	(270)	(376)
长期股权投资	236	355	494	622	加:其他收益	123	145	164	192
固定资产及使用权资产	4,550	5,163	5,662	5,998	投资净收益	16	9	15	15
在建工程	1,355	1,086	860	720	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	975	997	980	982	减值损失	26	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	13	6	12	11
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	3,397	4,183	5,221	6,182
其他非流动资产	1,751	1,736	1,709	1,689	营业外净收支	(2)	2	1	1
资产总计	55,466	61,930	81,259	80,293	利润总额	3,395	4,185	5,222	6,183
流动负债	35,603	38,794	53,997	48,135	减:所得税	385	476	594	703
短期借款及一年内到期的非流动负债	111	111	111	111	净利润	3,009	3,709	4,629	5,480
经营性应付款项	27,071	18,725	37,258	25,419	减:少数股东损益	2	8	6	9
合同负债	6,706	17,536	14,327	19,882	归属母公司净利润	3,007	3,701	4,622	5,471
其他流动负债	1,715	2,422	2,300	2,722	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.09	1.34	1.68	1.99
非流动负债	3,606	3,606	3,606	3,606	EBIT	3,084	3,965	4,924	5,780
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,941	5,032	6,030	6,979
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.95	11.77	12.42	12.50
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	6.50	7.01	7.62	7.78
其他非流动负债	3,603	3,603	3,603	3,603	收入增长率(%)	11.18	14.14	14.91	15.94
负债合计	39,209	42,399	57,603	51,741	归母净利润增长率(%)	30.47	23.07	24.90	18.35
归属母公司股东权益	15,095	18,361	22,480	27,366					
少数股东权益	1,163	1,170	1,177	1,186					
所有者权益合计	16,258	19,531	23,656	28,552					
负债和股东权益	55,466	61,930	81,259	80,293					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(4,393)	7,124	10,122	1,856	每股净资产(元)	5.48	6.66	8.16	9.93
投资活动现金流	(2,184)	(1,519)	(1,445)	(1,478)	最新发行在外股份(百万股)	2,756	2,756	2,756	2,756
筹资活动现金流	(345)	(435)	(503)	(584)	ROIC(%)	18.04	19.51	20.10	19.54
现金净增加额	(6,924)	5,170	8,174	(206)	ROE-摊薄(%)	19.92	20.16	20.56	19.99
折旧和摊销	856	1,067	1,106	1,198	资产负债率(%)	70.69	68.46	70.89	64.44
资本开支	(2,529)	(1,265)	(1,189)	(1,225)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.35	27.10	21.69	18.33
营运资本变动	(8,141)	2,366	4,416	(4,795)	P/B(现价)	6.64	5.46	4.46	3.66

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>