

中航飞机 (000768.SZ) 2020H1 盈利能力改善, 看好全年业绩稳健增长

2020 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

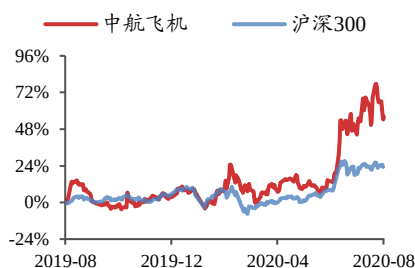
投资评级: 买入 (维持)
段小虎 (分析师)

duanxiaohu@kysec.cn

证书编号: S0790520020001

日期	2020/8/27
当前股价(元)	24.19
一年最高最低(元)	28.57/14.60
总市值(亿元)	669.74
流通市值(亿元)	669.73
总股本(亿股)	27.69
流通股本(亿股)	27.69
近 3 个月换手率(%)	100.2

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-2020Q1 业绩平稳增长, 长期受益航空产业发展》- 2020.5.13

● 军民机业务市场前景广阔, 看好全年业绩稳健增长, 维持“买入”评级

公司军民航空业务前景广阔, 2020H1 航空产品盈利能力改善, 看好全年业绩稳健增长。我们维持预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.24/0.27/0.31 元, 当前股价对应 PE 分别为 102/89/77 倍, 维持“买入”评级。

● 2020H1 国内经营经营稳定, 航空产品盈利能力改善实现扣非业绩大幅增长

2020H1 实现 1) 营收 134.8 亿元 (-8.3%), 主要系受疫情影响, 国际转包产品收入下降所致; 2) 归母净利润 2.3 亿元 (+3.7%), 扣非归母净利润 2.2 亿元 (+46.5%), 增速高于营收增速的主要原因: a. 毛利率 6.6% (+0.95pct), 主要系航空产品毛利率改善所致; b. 销售费用率 0.9% (-0.3pct), 主要系销售服务费减少所致; c. 财务费用率 -0.3% (-0.2pct), 主要系汇兑收益增加所致; 3) 其他费用率方面: 管理费用率 3.5% (+0.6pct), 主要系职工薪酬/无形资产摊销等费用增长所致; 研发费用率 0.6% (+0.2pct), 主要系自筹研发支出增加所致; 4) 资产负债表方面: 存货较期初+33.6%, 主要系生产投入增加所致, 反映公司生产任务充足。

● 军民业务前景广阔, 公司作为军民用大飞机整机制造唯一平台将持续受益

军机方面, 大中型运输机是实现快速战略投送的核心装备, 中国军用运输机数量较少且以中型运输机为主, 总运载能力与美国差距明显; 运-20 是国产大型战略运输机, 未来还有望发展出加油机、预警机、指挥机等衍生机型, 市场前景广阔; 公司有望持续受益于空军战略转型释放需求。民机方面, 根据中国商飞预测, 未来 20 年中国航空市场将接收 50 座以上客机 9205 架, 市场价值约 1.4 万亿美元, 公司作为国内民用大飞机主要参与者有望充分受益。

● 积极推进重大资产置换, 完成后将提升公司盈利能力

2019 年 11 月公司公告拟将部分飞机零部件制造业务资产与航空工业飞机部分飞机整机制造及维修业务资产进行置换。重组完成后将提升公司盈利能力: 1) 置入资产增厚公司业绩; 2) 避免代理服务费分成; 3) 节省厂房设备租赁费用。

● 风险提示: 军机需求释放低于预期, 民机市场增长不达预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	33,468	34,298	39,127	44,359	50,054
YOY(%)	7.7	2.5	14.1	13.4	12.8
归母净利润(百万元)	558	569	655	756	871
YOY(%)	18.4	1.9	15.1	15.4	15.2
毛利率(%)	6.1	5.8	5.9	6.0	6.2
净利率(%)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
ROE(%)	2.6	3.4	3.9	4.2	4.7
EPS(摊薄/元)	0.20	0.21	0.24	0.27	0.31
P/E(倍)	120.0	117.7	102.3	88.6	76.9
P/B(倍)	4.2	4.0	4.0	3.9	3.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	39240	40473	42462	46527	53754
现金	8691	6739	2722	3086	3483
应收票据及应收账款	12688	12829	16281	16720	20519
其他应收款	56	50	71	66	89
预付账款	4119	5863	5525	7386	7182
存货	13605	14686	17556	18962	22175
其他流动资产	79	307	307	307	307
非流动资产	8658	8289	10762	13151	15409
长期投资	572	2528	4484	6440	8396
固定资产	4892	4225	4768	5258	5689
无形资产	1741	298	244	171	39
其他非流动资产	1453	1238	1266	1282	1286
资产总计	47897	48763	53224	59678	69163
流动负债	27925	30462	34809	40992	50140
短期借款	1832	778	1745	3010	8376
应付票据及应付账款	23496	25128	30287	32477	38225
其他流动负债	2597	4556	2778	5506	3540
非流动负债	659	1698	1491	1268	1033
长期借款	147	1200	993	770	535
其他非流动负债	512	498	498	498	498
负债合计	28584	32160	36299	42260	51173
少数股东权益	3265	53	53	36	11
股本	2769	2769	2769	2769	2769
资本公积	10142	10143	10143	10143	10143
留存收益	2907	3310	3651	4010	4417
归属母公司股东权益	16048	16549	16872	17382	17980
负债和股东权益	47897	48763	53224	59678	69163

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1404	553	-1779	2589	-1280
净利润	508	569	655	739	845
折旧摊销	503	457	406	486	567
财务费用	-49	-32	93	219	420
投资损失	-32	-1	-51	-56	-47
营运资金变动	315	-517	-2874	1211	-3054
其他经营现金流	159	77	-8	-10	-12
投资活动现金流	-710	-3101	-2821	-2810	-2767
资本支出	831	723	517	433	302
长期投资	50	-84	-1956	-1956	-1956
其他投资现金流	170	-2463	-4260	-4332	-4420
筹资活动现金流	1629	582	-384	-681	-923
短期借款	626	-1054	0	0	0
长期借款	38	1053	-207	-223	-235
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	1	0	0	0
其他筹资现金流	959	583	-177	-458	-688
现金净增加额	2346	-1965	-4984	-901	-4970

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	33468	34298	39127	44359	50054
营业成本	31426	32293	36803	41684	46956
营业税金及附加	86	44	91	99	105
营业费用	373	419	434	461	491
管理费用	900	808	869	963	1029
研发费用	122	133	141	111	100
财务费用	-49	-32	93	219	420
资产减值损失	27	-7	0	0	0
其他收益	37	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	31	8	10	12
投资净收益	32	1	51	56	47
资产处置收益	5	39	0	0	0
营业利润	658	662	755	888	1012
营业外收入	4	10	48	16	19
营业外支出	42	9	20	21	23
利润总额	619	663	783	883	1008
所得税	111	94	128	144	163
净利润	508	569	655	739	845
少数股东损益	-50	0	-0	-17	-26
归母净利润	558	569	655	756	871
EBITDA	982	1045	1160	1455	1843
EPS(元)	0.20	0.21	0.24	0.27	0.31

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	2.5	14.1	13.4	12.8
营业利润(%)	13.2	0.7	14.1	17.6	14.0
归属于母公司净利润(%)	18.4	1.9	15.1	15.4	15.2
获利能力					
毛利率(%)	6.1	5.8	5.9	6.0	6.2
净利率(%)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
ROE(%)	2.6	3.4	3.9	4.2	4.7
ROIC(%)	2.1	2.7	3.2	3.8	3.9
偿债能力					
资产负债率(%)	59.7	66.0	68.2	70.8	74.0
净负债比率(%)	-31.8	-28.3	1.9	5.8	31.9
流动比率	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.21	0.24	0.27	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.20	-0.64	0.94	-0.46
每股净资产(最新摊薄)	5.80	5.98	6.09	6.28	6.49
估值比率					
P/E	120.0	117.7	102.3	88.6	76.9
P/B	4.2	4.0	4.0	3.9	3.7
EV/EBITDA	65.3	59.5	57.9	46.6	39.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn