

# 政府补贴助力业绩稳增，重点关注舰载机新增量

## 中航沈飞 (600760)

### 事件

3月11日公司发布公告,全资子公司沈阳飞机工业(集团)有限公司自2019年10月1日至今,累计获得各类政府补助合计3.85亿元,上述补贴将计入2019、2020年度收益并冲减财务费用,预计对公司2020年业绩产生积极影响。

### 补贴利好当期业绩，复工保障全年交付，激励推进提质增效

全资子公司沈飞集团公司自2019年10月初至今年3月上旬,累计获得各类政府补助合计3.85亿元,其中781.96万元计入2019年度其他收益,30万元计入2019年递延收益;3.75亿元将计入2020年其他收益,187万元将冲减2020年度财务费用。本期政府补贴97%以上计入2020年,增厚上市公司利润并在一定程度上减轻全年费用压力,对公司2020年全年业绩起到绝对正向作用。

公司2020年生产任务依旧饱满,已于2月10日正式复工,受疫情影响较原计划推迟一周左右。在复工初期,重点零件工段连续作业,完成了大量关键零件加工任务。目前公司已处于全面复工复产阶段,前期加班作业已经可以保障紧急装配需求,延期复工将不会影响全年装备均衡生产、交付节奏。

2018年,公司完成第一期股权激励授予工作,有效促进整体提质增效。2019年,沈飞严格实施均衡生产,提前20余天完成全年铅封交付批产机型试飞任务,生产交付效率显著提高。未来公司或将继续按照中长期激励计划,适时进一步扩大股权激励范围,加速整体运行效率提升。

### 首艘国产航母正式入列，舰载机有望提供业绩增量

歼-15为我国首款舰载歼击机,已有约24架该型号战机装备我国首艘航母辽宁舰。目前首艘国产001A型航母山东舰已经正式入列,预计搭载舰载机数量可达36-40架。新航母入列带来的新装备需求叠加现有航母舰载机更新,2020年歼15需求将出现较大同比增长,并在未来2-3年提供稳定业绩支撑。载机歼-15

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

执业证书编号: S1440516090001

发布日期: 2020年03月18日

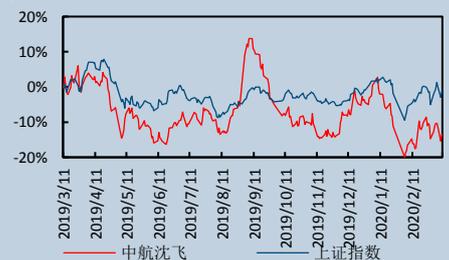
当前股价: 28.23元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
12月最高/最低价(元)	1.55/-2.13	-5.59/-8.31	-11.37/-12.27
总股本(万股)			140,038.93
流通A股(万股)			39,852.21
总市值(亿元)			395.33
流通市值(亿元)			112.5
近3月日均成交量(万)			1,278.36
主要股东			
中国航空工业集团有限公司			70.04%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 18.05.03 【中信建投军工】中航沈飞(600760)一季报点评:均衡生产致营收大幅上升,需求饱满助全年业绩稳增
- 18.04.03 【中信建投军工】中航沈飞(600760)年报点评:歼击机唯一上市平台,需求饱满助业绩稳增

的需求也将逐步增加。目前新型号航母或也已在建造、研发过程中，随着航母吨位的不断上升，单艘航母搭载的舰载机数量或将升至 40-45 架，未来对于成熟舰载机歼-15 的需求也将逐步增加。

## 各型军机需求饱满，业绩稳增高度可期

公司为我国歼击机主要生产厂商之一，除去歼 15 舰载系列外，防务航空产品还包括歼-11 系列、歼-16 及 FC31。歼-11 系列为我国基于苏-27SK 自行改良的第三代重型双发歼击机，歼-11B 在升级后有能力对抗 F-18 等四代战机，为我国空军的中坚力量，当前我国二代机与老旧三代机面临大规模退役，由此出现的空中力量空缺或将由歼-11 系列填补。

歼-16 为我国基于歼-11 系列发展的新型三代半多用途战机，定位为对地对海主力机型。在国产四代机正式服役后，空军作战方式已发生彻底改变。在四代机完成“踹门”任务后，我军现役的苏 30MMK 与歼轰 7 由于性能落后已无法满足扩大战果的需求，适当数量歼-16 的加入将会是对地对海打击力量的有效补充。未来随着空中打击新体系的确立，歼-16 或将与四代隐身战机组成多批次空中打击梯队，该机型需求量将出现大幅上升。

虽然当前我国航母均为滑跃类，但弹射系统上舰已是大势所趋。参考美军舰载机发展历程，在航母具备弹射能力后，舰载机将逐渐从三代机向四代机转变，公司 FC31 产品具备较高的性价比和优异的综合性能，或将成为我国首款第四代舰载中型战机，与歼-15 后续改型搭配上舰。

我国目前战斗机数量为美国同期的一半左右，各类机种在数量上都远远落后于美国，且约 40%至 50%的军用飞机面临退役，装备建设急需提速。2020 年前我国将逐步淘汰二代机，以三代机为主体开始向四代机转变，三代、四代战机将陆续迎来不同程度的批量交付。我们预计未来 10 年，我国新增战斗机数量约为 1500 架（三代机与四代机比例约为 2:1），市场空间约为 1000 亿美元。公司将受益于各型歼击机的持续列装，航空装备业绩或将保持快速稳定增长。

## 提升新机研制水平，增强持续经营能力

公司资产重组配套募集资金 16.68 亿元将全部投入公司新机研制生产能力建设项目，主要用于建设新机零部件制造、装配、检测试验、调试、试飞等能力。项目总投入约为 23.95 亿元，除去 16.68 亿元的募集资金投入外，剩余部分将由沈飞集团自筹。本次募集资金的投入将进一步缩短新机型研制周期，满足型号研制和国防装备更新换代的需要。同时也将提升公司研发水平，扩大公司产能，增强公司重组后的持续盈利能力。

## 盈利预测与投资评级：航母入列提供舰载机增量，股权激励促进效率提升，维持买入评级

公司是目前国内歼击机唯一上市平台，未来将充分受益于军机需求放量；首艘国产航母入列将使 2020 年歼 15 需求出现较大同比增长，新老需求叠加可为公司提供未来 2-3 年业绩支撑；股权激励有效提振公司生产交付效率，未来激励范围有望进一步扩大；加力投入新机研制生产能力建设项目，公司研发水平、产能与盈利能力将持续增强，新机型下线后也将成为公司新的利润增长点。我们看好公司未来发展前景，预测公司 2019 年至 2021 年的归母净利润分别为 9.12 亿元、11.45 亿元、13.49 亿元，同比增长分别为 22.75%、25.55%、17.82%，相应 19 年至 21 年 EPS 分别为 0.65、0.82、0.96 元，对应当前股价 PE 分别为 43、35、29 倍，维持买入评级。

表 1: 中航沈飞盈利预测表

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (亿元)	201.51	233.25	276.57	325.06
同比 (%)	3.56	15.75	18.57	17.53
净利润 (亿元)	7.43	9.12	11.45	13.49
同比 (%)	5.16	22.75	25.55	17.82
EPS (元)	0.53	0.65	0.82	0.96
P/E	53	43	35	29

资料来源: 中信建投研究发展部, PE 对应 3 月 10 日收盘价

## 分析师介绍

**黎韬扬**：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2017 年水晶球军工行业第二名，2018 年水晶球军工行业第四名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2018 年 Wind 军工行业第一名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。

## 报告贡献人

**郭枫** 010-65608094 guofeng@csc.com.cn

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859