

中直股份 (600038)

2023 年中报点评: 产品交付量提升致业绩转好, 重大资产重组促高质量发展

买入 (维持)

2023 年 08 月 23 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

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	19,473	22,786	28,463	35,317
同比	-11%	17%	25%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	387	602	930	1,008
同比	-58%	55%	54%	8%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.66	1.02	1.58	1.71
P/E (现价&最新股本摊薄)	59.41	38.21	24.74	22.80

关键词: #业绩超预期

事件: 2023 年 8 月 22 日, 公司发布 2023 年中报, 2023 年上半年实现营业收入 105.58 亿元, 同比增长 56.38%, 归母净利润 1.26 亿元, 同比增加 632.48%。

投资要点

■ **产品交付量上升, 2023 年上半年营收同比增长 56.38%。**航空产品收入增长、产品交付量上升、部分产品的价格调整, 2023H1 实现营业收入 105.58 亿元, 同比增长 56.38%, 2023H1 实现归母净利润 1.26 亿元, 同比增加 632.48%, 扣非净利润 0.98 亿元, 同比增加 3951.53%, 同比增幅较大主要系上年同期基数较小。受公司本期研发投入的增长, 本期研发费用为 2.11 亿元, 同比增长 71.65%。2023H1 公司管理费率为 5.14%, 同比下降 1.45pct, 销售费率 0.70%, 同比下降 0.2pct。2023H1 财务费率 -0.18%, 同比上升 0.03pct, 主要系营收收入的上升。

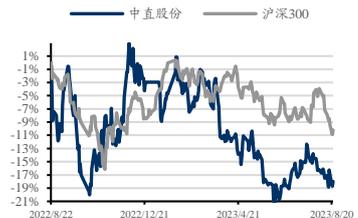
■ **整合两大集团优质直升机总装资产, 打造直升机上市公司旗舰。**公司拟发行股份购买昌飞集团 100%、哈飞集团 100% 的股权, 交易后, 昌飞集团、哈飞集团成为公司的全资子公司。整合后, 有利于中直股份做精做强主业, 实现资产板块归属清晰, 将资产向优势企业集中, 打造我国直升机上市公司旗舰平台。

■ **军机需求预期向好, 军民用直升机持续发展。**据 WAF2023 显示, 2022 年我国军用直升机约 995 架; 同年美国军用直升机总量约 5850 架, 中美之间相比仍有较大差距。2023 年我国军费预算 15537 亿元, 同比增长 7.2%, 军工行业高景气, 下游军机快速放量, “十四五”规划中国家大力推进国防军工“国产化”, 以公司的直 20 为代表的 10 吨级军用直升机采购预期向好。同时, 民用方面, 根据航空工业发展研究中心预测, 预计到 2027 年我国民用直升机规模达 3500 架, 目前国内以进口机型为主, 国产替代将成大趋势, 以公司重点产品 AC352 为代表的国产民用直升机未来有望放量。公司作为国内领先的直升机和通用飞机系统集成和整机产品供应商, 整合后在直升机领域的领先地位将进一步巩固。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于十四五期间军工行业高景气, 并考虑公司在国内直升机产业领先地位, 我们将 2023-2025 年归母净利润预测调整为 6.02 (-2.92) / 9.30 (-2.16) / 10.08 (-3.81) 亿元; 对应 PE 分别为 38/25/23 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 原材料短缺及价格波动; 2) 资源分散导致管理风险; 3) 宏观经济波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.01
一年最低/最高价	37.24/51.05
市净率(倍)	2.35
流通 A 股市值(百万元)	22,995.49
总市值(百万元)	22,995.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.57
资产负债率(% ,LF)	64.32
总股本(百万股)	589.48
流通 A 股(百万股)	589.48

相关研究

《中直股份(600038): 2022 年年报点评: 产品结构调整致业绩短期承压, 重大资产重组促高质量发展》

2023-03-17

《中直股份(600038): 2022 年中报点评: 业绩波动进入蓄力期, 看好公司发展》

2022-09-01

中直股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24,234	24,862	32,767	35,463	营业总收入	19,473	22,786	28,463	35,317
货币资金及交易性金融资产	2,117	6,216	4,083	7,033	营业成本(含金融类)	17,468	20,311	25,205	31,433
经营性应收款项	7,226	6,367	10,460	10,430	税金及附加	23	23	29	36
存货	12,657	9,911	15,293	14,393	销售费用	174	216	270	336
合同资产	2,101	2,233	2,789	3,461	管理费用	912	1,025	1,309	1,589
其他流动资产	132	135	142	146	研发费用	513	570	712	883
非流动资产	3,460	3,511	3,571	3,596	财务费用	2	23	(28)	2
长期股权投资	29	29	29	29	加:其他收益	40	46	57	71
固定资产及使用权资产	2,064	2,154	2,195	2,214	投资净收益	(6)	(7)	(9)	(11)
在建工程	86	62	47	35	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	510	470	470	470	减值损失	(43)	(3)	(4)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	134	134	134	134	营业利润	372	652	1,010	1,095
其他非流动资产	636	662	696	715	营业外净收支	11	2	1	1
资产总计	27,694	28,373	36,338	39,059	利润总额	383	654	1,011	1,096
流动负债	16,670	16,864	23,898	25,611	减:所得税	(4)	52	81	88
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,112	1,162	1,212	1,262	净利润	387	602	930	1,009
经营性应付款项	13,488	13,030	19,876	21,161	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,153	812	504	314	归属母公司净利润	387	602	930	1,008
其他流动负债	918	1,860	2,306	2,874	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	1.02	1.58	1.71
非流动负债	968	968	968	968	EBIT	381	685	995	1,112
长期借款	78	78	78	78	EBITDA	661	972	1,286	1,422
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.30	10.86	11.45	11.00
租赁负债	237	237	237	237	归母净利率(%)	1.99	2.64	3.27	2.86
其他非流动负债	653	653	653	653	收入增长率(%)	(10.63)	17.01	24.91	24.08
负债合计	17,638	17,832	24,866	26,579	归母净利润增长率(%)	(57.61)	55.47	54.48	8.47
归属母公司股东权益	9,752	10,238	11,167	12,176					
少数股东权益	304	304	304	305					
所有者权益合计	10,056	10,542	11,472	12,480					
负债和股东权益	27,694	28,373	36,338	39,059					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(1,686)	4,561	(1,768)	3,304	每股净资产(元)	16.54	17.37	18.94	20.66
投资活动现金流	(42)	(346)	(363)	(349)	最新发行在外股份(百万股)	589	589	589	589
筹资活动现金流	437	(116)	(3)	(5)	ROIC(%)	3.50	5.37	7.32	7.56
现金净增加额	(1,292)	4,098	(2,133)	2,950	ROE-摊薄(%)	3.97	5.88	8.32	8.28
折旧和摊销	280	287	291	310	资产负债率(%)	63.69	62.85	68.43	68.05
资本开支	(136)	(301)	(303)	(302)	P/E(现价&最新股本摊薄)	59.41	38.21	24.74	22.80
营运资本变动	(2,430)	3,613	(3,053)	1,917	P/B(现价)	2.36	2.25	2.06	1.89

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)),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>