

3Q23 净利润同比增长 37%；费用管控能力有所提升

2023 年 10 月 31 日

➤ **事件：**公司 2023 年 10 月 30 日发布了 2023 年三季报，2023 年前三季度实现营收 284.1 亿元，YoY+0.24%；归母净利润 8.0 亿元，YoY+22.3%；扣非归母净利润 7.6 亿元，YoY+25.9%。公司业绩位于此前业绩预告数据范围内，基本符合市场预期。2023 年前三季度收入已完成全年经营计划（431 亿元）的 66%。我们综合点评如下：

➤ **3Q23 净利润同比增长 37%，且利润率水平有所提升。**单季度看，公司：1) 1Q23~3Q23 分别实现营收 79.4 亿元、116.1 亿元、88.6 亿元，YoY+5.8%、+0.02%、-4.0%；分别实现归母净利润 2.4 亿元、3.3 亿元、2.4 亿元，YoY+52.4%、+0.46%、+36.7%。**3Q23 净利润同比增长较多。**2) 3Q23 毛利率同比增长 1.30ppt 至 8.5%；净利率同比增长 0.80ppt 至 2.7%。2023 年前三季度综合毛利率同比减少 0.17ppt 至 7.1%，净利率同比增长 0.51ppt 至 2.8%。

➤ **费用管控能力有所提升。**公司 2023 年前三季度期间费用率为 3.1%，同比减少 0.14ppt。其中：1) 销售费用率 1.2%，同比增长 0.37pp；销售费用 3.4 亿元，同比增长 45.6%，主要是本期销售商品售后服务费用增加导致；2) 管理费用率 2.3%，同比增长 0.20ppt；管理费用 6.6 亿元，同比增长 9.8%；3) 研发费用率 0.4%，同比减少 0.05pt；研发费用 1.1 亿元，同比减少 10.3%；4) 财务费用率-0.9%，上年同期为-0.2%，主要是本期利息收入较上年同期增加，利息费用较上年同期减少导致。

➤ **应收规模/预付款项均较年初增长较多，或反映下游需求景气。**截至 3Q22 末，公司：1) 货币资金 57.8 亿元，较年初减少 78.1%，主要是本期支付供应商采购款导致；2) 应收账款及票据 277.2 亿元，较年初增长 251%，较 2Q23 末增长 14.4%，主要是因为本期销售的部分商品货款尚未收回；3) 存货 262.4 亿元，较年初、2Q23 末基本持平；4) 合同负债 181.1 亿元，较年初减少 20.8%，较 2Q23 末减少 4.7%；5) 预付款项 53.9 亿元，较年初增加 45.7%，主要是本期预付采购商品款增加；6) 经营活动净现金流-193.7 亿元，上年同期为 245.5 亿元，主要是本期销售商品收到现金较上年同期减少、采购原材料等支付的现金较上年同期增加共同导致；7) 应交税费 3.0 亿元，较年初减少 56.7%，主要是本期缴纳税款导致。

➤ **投资建议：**公司是我国特种领域大飞机上市稀缺标的，近年来围绕“聚焦主业、提质增效”，不断推动航空产品改进和系列化发展，综合实力稳步提升。公司股权激励落地，改革不断深入，公司利润率或有进一步提升空间。我们预计，公司 2023~2025 年归母净利润分别是 11.18 亿元、15.17 亿元、19.33 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 56x/41x/32x。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；产品交付不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	37660	47740	59207	71279
增长率 (%)	15.2	26.8	24.0	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	523	1118	1517	1933
增长率 (%)	-19.8	113.6	35.7	27.4
每股收益 (元)	0.19	0.40	0.55	0.69
PE	120	56	41	32
PB	3.9	3.7	3.4	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.49 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中航西飞 (000768.SZ) 2023 年中报点评：扣非净利润同比增长 21%；应收较年初大增 207%-2023/08/29
- 2.中航西飞 (000768.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：1Q23 业绩同比增长 52%；股权激励落地改革进展加快-2023/05/09
- 3.中航西飞 (000768.SZ) 事件点评：公告首期股权激励计划，彰显长期发展信心-2022/11/30
- 4.中航西飞 (000768.SZ) 2022 年三季报点评：3Q22 业绩受增值税影响；合同负债较年初大增 283%-2022/10/31
- 5.中航西飞 (000768.SZ) 2022 年中报点评：全年经营计划完成过半；合同负债大增 301%-2022/09/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	37,660	47,740	59,207	71,279
营业成本	35,004	44,456	54,972	66,125
营业税金及附加	487	550	665	768
销售费用	436	487	598	698
管理费用	895	1,078	1,310	1,498
研发费用	309	352	428	495
EBIT	588	832	1,248	1,713
财务费用	-121	-379	-412	-415
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	-86	63	78	94
营业利润	583	1,274	1,737	2,221
营业外收支	25	25	25	25
利润总额	608	1,299	1,762	2,246
所得税	85	181	245	312
净利润	523	1,118	1,517	1,933
归属于母公司净利润	523	1,118	1,517	1,933
EBITDA	1,821	2,082	2,606	3,186

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	26,352	28,277	28,438	30,874
应收账款及票据	7,898	9,978	12,253	14,608
预付款项	3,703	4,703	5,816	6,995
存货	26,249	32,670	39,590	47,622
其他流动资产	3,106	3,526	4,258	5,073
流动资产合计	67,308	79,154	90,355	105,172
长期股权投资	1,688	1,751	1,829	1,923
固定资产	8,297	8,281	8,173	8,058
无形资产	1,814	1,813	1,813	1,813
非流动资产合计	14,866	14,892	14,861	14,841
资产合计	82,174	94,045	105,216	120,013
短期借款	1,849	1,849	1,849	1,849
应付账款及票据	34,928	39,924	44,431	48,101
其他流动负债	27,290	34,227	39,653	49,124
流动负债合计	64,067	76,001	85,933	99,074
长期借款	224	243	243	243
其他长期负债	1,749	793	793	793
非流动负债合计	1,973	1,036	1,036	1,036
负债合计	66,039	77,036	86,968	100,110
股本	2,769	2,782	2,782	2,782
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	16,134	17,009	18,248	19,903
负债和股东权益合计	82,174	94,045	105,216	120,013

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.17	26.77	24.02	20.39
EBIT 增长率	-21.88	41.59	49.91	37.25
净利润增长率	-19.84	113.62	35.70	27.43
盈利能力 (%)				
毛利率	7.05	6.88	7.15	7.23
净利率	1.39	2.34	2.56	2.71
总资产收益率 ROA	0.64	1.19	1.44	1.61
净资产收益率 ROE	3.24	6.57	8.31	9.71
偿债能力				
流动比率	1.05	1.04	1.05	1.06
速动比率	0.54	0.51	0.48	0.46
现金比率	0.41	0.37	0.33	0.31
资产负债率 (%)	80.37	81.91	82.66	83.42
经营效率				
应收账款周转天数	75.30	75.30	74.55	73.80
存货周转天数	273.71	268.24	262.87	262.87
总资产周转率	0.49	0.54	0.59	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.40	0.55	0.69
每股净资产	5.80	6.11	6.56	7.15
每股经营现金流	10.53	1.59	0.67	1.48
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	120	56	41	32
PB	3.9	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	32.12	28.09	22.45	18.36
股息收益率 (%)	0.44	0.44	0.44	0.44

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	523	1,118	1,517	1,933
折旧和摊销	1,233	1,250	1,358	1,473
营运资金变动	27,278	2,033	-1,046	710
经营活动现金流	29,287	4,414	1,851	4,129
资本开支	-871	-1,188	-1,206	-1,314
投资	0	19	0	0
投资活动现金流	-823	-1,139	-1,189	-1,314
股权募资	0	13	0	0
债务募资	-8,402	-1,064	-121	0
筹资活动现金流	-8,705	-1,350	-501	-380
现金净流量	19,770	1,925	162	2,435

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026