

➤ **事件:** 公司 4 月 26 日发布了 2024 年一季报, 1Q24 实现营收 33.7 亿元, YoY+2.8%; 归母净利润 1.3 亿元, 上年同期为-0.2 亿元(资产合并口径); 扣非归母净利润 1.2 亿元, 上年同期为-0.3 亿元(资产合并口径)。公司 1Q24 业绩超出市场预期, 业绩增长主要是本期产品结构发生变化导致。综合点评如下:

➤ **1Q24 盈利能力同比提升较多。利润率方面,** 公司 1Q24 毛利率为 11.6%, 同比增长 4.54ppt; 净利率为 3.8%, 同比增长 3.52ppt。1Q24 盈利能力同比提升较多。**费用方面,** 公司 2024 年一季度期间费用率为 7.6%, 同比增长 1.12ppt。其中: **1) 销售费用率 1.0%, 同比增长 0.04ppt; 2) 管理费用率 5.1%, 同比增长 1.25ppt; 3) 研发费用率 1.6%, 同比减少 0.39ppt; 研发费用 0.55 亿元, 同比增长减少 53.1%, 主要是本期研发投入减少导致; 4) 财务费用率 0.1%, 上年同期为-0.3%。**

➤ **存货较年初增长 18%; 加强低空经济领域的战略布局。截至 1Q24 末, 公司:** **1) 应收账款及票据 64.5 亿元, 较年初减少 11.4%; 2) 货币资金 41.1 亿元, 较年初减少 57.8%, 主要是本期采购支付的款项较多; 3) 存货 204.5 亿元, 较年初增长 17.8%; 4) 合同负债 82.6 亿元, 较年初减少 6.0%; 5) 预付款项 1.6 亿元, 较年初减少 84.9%, 主要是本期采购产品验收入库较多; 6) 经营活动净现金流为-52.4 亿元, 上年同期为-57.8 亿元。****低空经济业务方面,** 公司加强在民用直升机市场的开拓, 同时推进 H-eVTOL 产品的技术研发。**1) 直升机方面,** 公司协助江西省建立 300 余处直升机起降点, 搭建江西省航空应急救援体系, 助力应急救援航空体系试点省建设, 参与江西通用航空飞行协调与服务体系建设, 助力低空空域管理改革试点拓展省建设。**2) H-eVTOL 研发方面,** 2023 年 9 月, 公司与中国航空研究院、中航科工签署协议, 联合研发高速电动垂直起降飞行器(H-eVTOL), 不断丰富低空飞行器的产品谱系。

➤ **重组资产已完成股权交割; 上调 24 年预计关联存款至 250 亿元。资产重组方面,** 公司 2024 年 3 月完成了重组资产股权交割, 哈飞集团、昌飞集团成为公司的全资子公司。**关联交易方面,** 公司 4 月 26 日发布公告, **1) 24 年预计关联采购及接受劳务额由 340 亿元调整为 300 亿元; 2) 24 年预计关联销售及接受劳务额由 332 亿元调整为 30 亿元; 3) 24 年预计关联存款由 150 亿元调整为 250 亿元, 或说明下游需求较为景气。**

➤ **投资建议:** 公司是国内目前直升机制造业中规模最大、产值最高、产品系列最全的主力军。受益于低空经济发展, 公司有望迎来发展新机遇。考虑到资产重组完毕, 我们调整公司 2024~2026 年归母净利润至 7.34 亿元、8.99 亿元、11.26 亿元, 当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 43x/35x/28x, **维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 资产重组方案审批风险; 下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23,330	30,866	35,693	41,387
增长率(%)	19.8	32.3	15.6	16.0
归属母公司股东净利润(百万元)	443	734	899	1,126
增长率(%)	14.1	65.7	22.6	25.2
每股收益(元)	0.61	1.00	1.23	1.54
PE	72	43	35	28
PB	3.2	2.9	2.8	2.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价)

推荐

当前价格:

维持评级

43.28 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书: S0100524040001

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中直股份(600038.SH) 2023 年年报点评: 业绩持续稳健增长; 低空经济带来发展新机遇 -2024/03/17
- 2.中直股份(600038.SH) 2023 年三季报点评: 业绩持续改善; 资产重组已获国资委批复 -2023/10/25
- 3.中直股份(600038.SH) 2023 年中报点评: 1H23 业绩显著改善; 资产重组工作积极推进 -2023/08/25
- 4.中直股份(600038.SH) 事件点评: 披露资产重组草案, 直升机龙头进一步夯实能力-2023/07/20
- 5.中直股份(600038.SH) 2023 年一季报点评: 收入大增 99%需求或在恢复; 资产重组顺利推进-2023/05/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	23,330	30,866	35,693	41,387
营业成本	20,966	27,412	31,738	36,800
营业税金及附加	70	93	105	122
销售费用	239	315	364	410
管理费用	934	1,298	1,501	1,688
研发费用	754	958	1,063	1,208
EBIT	352	791	921	1,158
财务费用	2	1	-51	-67
资产减值损失	-71	-14	-14	-14
投资收益	-4	1	1	1
营业利润	350	850	1,042	1,305
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	351	851	1,043	1,306
所得税	4	128	156	196
净利润	347	723	887	1,110
归属于母公司净利润	443	734	899	1,126
EBITDA	645	1,119	1,263	1,536

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,223	7,715	9,822	11,917
应收账款及票据	5,764	6,752	7,649	8,527
预付款项	801	964	1,116	1,294
存货	12,919	21,100	22,476	24,499
其他流动资产	1,660	4,587	5,218	5,962
流动资产合计	24,367	41,117	46,281	52,199
长期股权投资	31	33	36	38
固定资产	1,805	1,958	2,148	2,355
无形资产	511	513	515	516
非流动资产合计	3,428	3,349	3,319	3,285
资产合计	27,795	44,467	49,600	55,484
短期借款	665	715	915	1,115
应付账款及票据	12,279	17,509	19,384	21,498
其他流动负债	2,611	13,284	15,602	18,208
流动负债合计	15,555	31,507	35,901	40,821
长期借款	1,076	1,076	1,076	1,076
其他长期负债	948	948	948	948
非流动负债合计	2,024	2,024	2,024	2,024
负债合计	17,579	33,531	37,924	42,845
股本	589	732	732	732
少数股东权益	210	199	187	170
股东权益合计	10,217	10,936	11,676	12,639
负债和股东权益合计	27,795	44,467	49,600	55,484

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.81	32.30	15.64	15.95
EBIT 增长率	-7.49	124.45	16.52	25.72
净利润增长率	14.11	65.74	22.58	25.20
盈利能力 (%)				
毛利率	10.13	11.19	11.08	11.08
净利率	1.49	2.34	2.48	2.68
总资产收益率 ROA	1.59	1.65	1.81	2.03
净资产收益率 ROE	4.42	6.83	7.83	9.03
偿债能力				
流动比率	1.57	1.31	1.29	1.28
速动比率	0.62	0.48	0.50	0.52
现金比率	0.21	0.24	0.27	0.29
资产负债率 (%)	63.24	75.41	76.46	77.22
经营效率				
应收账款周转天数	79.69	73.32	71.85	68.98
存货周转天数	224.91	281.14	258.65	243.13
总资产周转率	0.84	0.69	0.72	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	1.00	1.23	1.54
每股净资产	13.68	14.67	15.70	17.04
每股经营现金流	0.98	6.47	3.28	3.32
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	72	43	35	28
PB	3.2	2.9	2.8	2.5
EV/EBITDA	47.12	23.20	19.05	14.43
股息收益率 (%)	0.46	0.46	0.46	0.46

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	347	723	887	1,110
折旧和摊销	293	329	341	378
营运资金变动	-32	3,650	1,142	903
经营活动现金流	717	4,731	2,399	2,427
资本开支	-197	-248	-308	-341
投资	0	-1	-2	-2
投资活动现金流	-159	-249	-309	-342
股权募资	0	142	0	0
债务募资	708	50	200	200
筹资活动现金流	604	9	18	10
现金净流量	1,162	4,492	2,108	2,095

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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