



中航重机 (600765.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

军品市场稳步推进,民航及非航空民品

打造新增长点

业绩简评

2024年4月28日公司发布24年一季度报,24Q1实现营收26.5亿(同比+13.2%),实现归母3.2亿(同比+18.8%),业绩超预期。

经营分析

公司营收稳步增长,其中民用航空营收同比+146.26%,非航空民用产品营收同比+36.05%,民航与非航表现亮眼成为公司新的增长点。公司持续推进主力军工程,机身航发业务基本盘稳固,多轮驱动下公司业绩有望持续稳健增长。

公司一季度毛利率29.8%(同比-2.0pct,环比+4.9pct),归母净利率12.1%(同比+0.6pct,环比+0.6pct),其中民用航空产品毛利率同比+10.44pct,非航空民用产品毛利率同比+1.31pct。一季度期间费用率12.6%(同比-0.7pct),其中管理费用率6.5%(同比-0.5pct)。公司强化质量管控,组织立项16个精益管理项目,下游需求旺盛规模效应释放叠加内部挖潜,盈利能力有望持续提升。

宏山公司已实现平稳过渡,生产经营逐步向良好态势发展,宏远航空精密模锻产业转型升级项目已完成主设备的安装和调试,厂房已完成整体建设并投入使用,新增优质产能逐步投产为公司满足市场日益增长的需求作出有力支撑。

公司在重点区域设立营销中心,市场份额持续提升;公司持续打造“技术研究院+企业”新业态,技术研究院北京分院于2024年1月在北京挂牌,进一步促进公司增材制造领域的技术、营销和制造的协同发展。公司作为航空锻造龙头,长期成长为具备一体化解决能力的航空基础结构件供应商,发展空间广阔。

盈利预测、估值与评级

预计公司24-26年归母净利润15.7/18.8/22.7亿,同比增长18%、20%、20%,对应PE为16/14/11倍,维持“买入”评级。

风险提示

重点型号列装交付速度不及预期、产能释放不及预期。

军工组

分析师:杨晨(执业S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

市价(人民币):17.42元

相关报告:

- 《中航重机公司点评:Q1业绩开门红,商飞外贸加速推进》,2024.4.8
- 《中航重机公司点评:经营目标稳健增长彰显韧性,新品研发推进打造...》,2024.3.15
- 《中航重机公司点评:新品开发导入利润阶段性承压,股权激励彰显长...》,2023.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,570	10,577	12,233	14,337	16,882
营业收入增长率	20.25%	0.07%	15.66%	17.20%	17.75%
归母净利润(百万元)	1,202	1,329	1,568	1,885	2,268
归母净利润增长率	34.93%	10.55%	18.01%	20.22%	20.30%
摊薄每股收益(元)	0.816	0.903	1.058	1.272	1.531
每股经营性现金流净额	0.53	0.40	1.19	1.47	1.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.56%	11.56%	12.21%	12.99%	13.68%
P/E	38.09	21.16	16.46	13.69	11.38
P/B	4.40	2.45	2.01	1.78	1.56

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	8,790	10,570	10,577	12,233	14,337	16,882
增长率		20.2%	0.1%	15.7%	17.2%	17.7%
主营业务成本	-6,300	-7,479	-7,268	-8,245	-9,586	-11,230
%销售收入	71.7%	70.8%	68.7%	67.4%	66.9%	66.5%
毛利	2,490	3,091	3,309	3,988	4,752	5,652
%销售收入	28.3%	29.2%	31.3%	32.6%	33.1%	33.5%
营业税金及附加	-29	-30	-61	-61	-72	-84
%销售收入	0.3%	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-73	-77	-92	-92	-106	-125
%销售收入	0.8%	0.7%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%
管理费用	-657	-757	-764	-844	-989	-1,165
%销售收入	7.5%	7.2%	7.2%	6.9%	6.9%	6.9%
研发费用	-346	-434	-661	-771	-903	-1,064
%销售收入	3.9%	4.1%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
息税前利润 (EBIT)	1,384	1,793	1,730	2,220	2,681	3,214
%销售收入	15.7%	17.0%	16.4%	18.2%	18.7%	19.0%
财务费用	-81	22	-12	-99	-220	-268
%销售收入	0.9%	-0.2%	0.1%	0.8%	1.5%	1.6%
资产减值损失	-345	-293	-179	-227	-149	-155
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	155	-17	1	5	5	5
%税前利润	13.5%	n.a	0.0%	0.3%	0.2%	0.2%
营业利润	1,140	1,536	1,598	1,932	2,351	2,830
营业利润率	13.0%	14.5%	15.1%	15.8%	16.4%	16.8%
营业外收支	3	-2	7	4	5	5
税前利润	1,144	1,534	1,605	1,936	2,356	2,834
利润率	13.0%	14.5%	15.2%	15.8%	16.4%	16.8%
所得税	-177	-204	-208	-290	-353	-425
所得税率	15.5%	13.3%	13.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	967	1,330	1,397	1,645	2,003	2,409
少数股东损益	76	129	69	77	118	142
归属于母公司的净利润	891	1,202	1,329	1,568	1,885	2,268
净利率	10.1%	11.4%	12.6%	12.8%	13.1%	13.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	967	1,330	1,397	1,645	2,003	2,409
少数股东损益	76	129	69	77	118	142
非现金支出	651	594	551	690	641	765
非经营收益	-82	74	72	164	174	171
营运资金变动	-18	-1,224	-1,427	-748	-658	-1,077
经营活动现金净流	1,518	774	594	1,751	2,160	2,268
资本开支	-618	-877	-1,052	-313	-610	-583
投资	46	-51	-1,066	0	0	0
其他	290	10	2	5	5	5
投资活动现金净流	-281	-918	-2,116	-308	-605	-578
股权募资	2,192	0	79	0	0	0
债权募资	-324	-209	866	176	-54	-15
其他	-25	-56	17	-390	-396	-386
筹资活动现金净流	1,843	-265	962	-214	-450	-401
现金净流量	3,075	-396	-558	1,229	1,105	1,288

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,130	5,735	5,192	6,400	7,490	8,767
应收款项	5,595	6,891	8,789	8,476	9,523	10,732
存货	3,232	3,316	3,721	3,036	3,175	3,341
其他流动资产	426	116	133	195	203	235
流动资产	15,384	16,057	17,835	18,107	20,392	23,076
%总资产	78.2%	76.2%	70.1%	70.9%	72.9%	75.3%
长期投资	760	882	909	909	909	909
固定资产	2,705	3,133	5,452	5,550	5,630	5,572
%总资产	13.7%	14.9%	21.4%	21.7%	20.1%	18.2%
无形资产	377	347	611	666	715	756
非流动资产	4,301	5,028	7,594	7,450	7,574	7,553
%总资产	21.8%	23.8%	29.9%	29.1%	27.1%	24.7%
资产总计	19,685	21,085	25,429	25,556	27,965	30,629
短期借款	746	2,273	1,367	1,631	1,560	1,551
应付款项	4,731	6,012	7,656	6,893	7,560	8,213
其他流动负债	1,837	1,245	1,600	905	925	756
流动负债	7,314	9,530	10,623	9,430	10,045	10,520
长期贷款	2,104	336	1,920	1,920	1,920	1,920
其他长期负债	431	424	631	522	524	507
负债	9,849	10,290	13,174	11,872	12,489	12,947
普通股股东权益	9,360	10,393	11,488	12,840	14,514	16,578
其中：股本	1,052	1,472	1,471	1,471	1,471	1,471
未分配利润	3,288	4,259	5,294	6,671	8,345	10,409
少数股东权益	476	402	767	844	962	1,104
负债股东权益合计	19,685	21,085	25,429	25,556	27,965	30,629

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.847	0.816	0.903	1.058	1.272	1.531
每股净资产	8.900	7.059	7.811	8.667	9.797	11.189
每股经营现金净流	1.443	0.526	0.404	1.190	1.469	1.542
每股股利	0.045	0.050	0.170	0.130	0.143	0.139
回报率						
净资产收益率	9.52%	11.56%	11.56%	12.21%	12.99%	13.68%
总资产收益率	4.52%	5.70%	5.22%	6.13%	6.74%	7.40%
投入资本收益率	9.20%	11.57%	9.64%	10.90%	11.97%	12.87%
增长率						
主营业务收入增长率	31.23%	20.25%	0.07%	15.66%	17.20%	17.75%
EBIT增长率	74.83%	29.54%	-3.51%	28.31%	20.76%	19.86%
净利润增长率	159.05%	34.93%	10.55%	18.01%	20.22%	20.30%
总资产增长率	25.65%	7.11%	20.61%	0.50%	9.43%	9.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	103.3	111.7	163.6	150.0	140.0	130.0
存货周转天数	182.3	159.8	176.7	140.0	130.0	120.0
应付账款周转天数	148.6	123.3	213.4	180.0	170.0	160.0
固定资产周转天数	99.5	83.0	160.2	131.7	106.1	101.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.35%	-28.96%	-15.54%	-20.82%	-25.91%	-29.95%
EBIT利息保障倍数	17.0	-81.2	149.9	22.3	12.2	12.0
资产负债率	50.03%	48.80%	51.81%	46.45%	44.66%	42.27%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	16	19	35
增持	0	3	6	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.27	1.32	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-15	买入	27.23	N/A
2	2023-04-27	买入	25.35	N/A
3	2023-06-05	买入	25.86	N/A
4	2023-08-29	买入	25.42	N/A
5	2023-10-12	买入	22.34	N/A
6	2023-10-30	买入	21.27	N/A
7	2024-03-15	买入	16.36	N/A
8	2024-04-08	买入	14.83	N/A

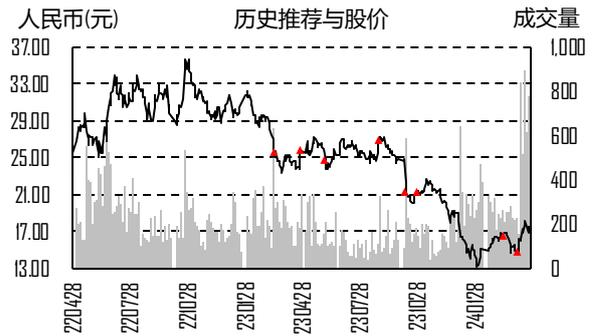
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究