

中航机载 (600372)

证券研究报告
2024年06月19日

主营产品营收稳步增长，吸收合并圆满完成提升核心竞争力

事件：2023年，公司实现营收290.07亿元，同比+4.63%；归母净利润18.86亿元，同比+39.62%，主要系公司吸收合并完成后，根据《企业会计准则》的规定，按同一控制企业合并政策对上年同期报表进行了重述；扣非归母净利润14.64亿元，同比+110.19%。2024年Q1，公司实现营业收入56.43亿元，同比-10.03%；归母净利润4.54亿元，同比+35.19%；扣非归母净利润3.61亿元，同比+99.01%。我们认为：公司防务航空产业发展成绩显著，各子公司保质保量完成防务产品生产任务，持续保障产品订货供给，且科研生产能力稳步提升，不断提升产品交付质量和进度；民用航空产业战略布局稳步推进，多型产品完成CTSOA取证、STC适航取证，乘客电源、机轮刹车等加速设计更改，消防吊桶、光电吊舱等应急救援产品实现批量交付，有望为公司业绩保持稳定增长提供支撑。

● 主业航空产品稳步增长，研发投入不断扩大

2023年，公司航空产品实现营业收入247.38亿元，同比+8.63%，占总营收比例85%；防务产品实现营业收入10.75亿元，同比+10.57%，均保持了较稳定的增长。公司毛利率29.73%，同比-1.81pct；净利率7.41%，同比-0.65pct。期间费用率为21.76%，同比-0.11pct；销售/管理/财务/研发费用率分别为0.94%/8.45%/0.34%/12.03%，同比分别-0.04/-0.68/-0.85/+1.38pct。我们认为，航空工业是国家的战略性新兴产业，是国家综合国力的重要组成部分，是国防现代化建设的重要保障，公司产品谱系全面，应用领域广泛，拥有较为完整的航空机载产业链，具有明显的专业领域竞争优势，市场份额较大；且具有较大的技术优势，同时具备较强的新产品、新技术自主研发与创新能力，随着新一轮科技革命的兴起，公司在航空装备信息化、智能化发展进程中扮演越来越重要的角色，有望为其业绩稳步提升提供支撑。

● 吸收合并工作圆满完成，优势互升提高核心竞争力

2023年，公司换股吸收合并中航机电交易顺利完成，更名为中航机载系统股份有限公司。中航机电是航空工业旗下航空机电系统的专业化整合和产业化发展平台，承担航空机电产品的市场开拓、设计研发、生产制造、售后服务、维修保障的全价值链管理，为航空装备提供专业配套系统产品，在国内航空机电领域处于主导地位。我们认为，本次吸收合并有利于公司整合吸收合并双方资源，优化航空工业机载板块的产业布局，发挥规模效应，实现优势互补，有效提升存续公司核心竞争力，顺应全球航空机载产业系统化、集成化、智能化发展趋势，打造具有国际竞争力的航空机载产业，在协同发展、产业拓展上实现新跨越。

● 坚持高质量发展理念，预计24年利润额保持增长

公司持续推动公司高质量发展，坚持打造核心竞争力强、市场影响力大的旗舰型龙头上市公司。基于综合平衡，公司提出2024年经营计划，预计实现营业收入285.22亿元，同比-1.67%，其中防务业务收入受行业政策、市场环境及订货合同调整预期不足等因素影响有所下降；其他业务收入保持增长态势。公司坚持高质量发展理念，持续推进降本节支，不断提高经济效益，2024年预计实现利润总额24.37亿元，同比+8.0%。

盈利预测：基于公司预期2024年防务业务收入受行业政策、市场环境及订货合同调整预期不足等因素影响，其他业务收入保持增长态势，我们合理下调预期：预计公司在2024-2025年的归母净利润分别从22.57/27.33亿元调整为20.84/23.48亿元，预计公司2026年归母净利润26.02亿元，调整后对应PE分别为28.59/25.37/22.89X，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争风险，科技创新风险，安全、环保、质量风险，改革与业务转型风险等。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 11,186.26 | 29,006.92 | 29,068.00 | 32,100.00 | 34,523.00 |
| 增长率(%) | 13.69 | 159.31 | 0.21 | 10.43 | 7.55 |
| EBITDA(百万元) | 3,071.36 | 7,452.34 | 4,431.24 | 4,694.74 | 4,878.60 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 871.91 | 1,886.42 | 2,083.78 | 2,347.92 | 2,602.36 |
| 增长率(%) | 9.17 | 116.35 | 10.46 | 12.68 | 10.84 |
| EPS(元/股) | 0.18 | 0.39 | 0.43 | 0.49 | 0.54 |
| 市盈率(P/E) | 68.32 | 31.58 | 28.59 | 25.37 | 22.89 |
| 市净率(P/B) | 4.89 | 1.65 | 1.58 | 1.48 | 1.39 |
| 市销率(P/S) | 5.32 | 2.05 | 2.05 | 1.86 | 1.73 |
| EV/EBITDA | 10.85 | 7.80 | 11.79 | 10.50 | 8.78 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|-------|--------------|
| 行业 | 国防军工/航空装备 II |
| 6个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格 | 12.31元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|------------|
| A股总股本(百万股) | 4,838.90 |
| 流通A股股本(百万股) | 4,756.80 |
| A股总市值(百万元) | 59,566.82 |
| 流通A股市值(百万元) | 58,556.23 |
| 每股净资产(元) | 7.54 |
| 资产负债率(%) | 48.52 |
| 一年内最高/最低(元) | 15.80/9.81 |

作者

| | |
|---------------------------|-------------------|
| 王泽宇 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110523070002 | wangzeyu@tfzq.com |
| 潘暕 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110517070005 | panjian@tfzq.com |

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中航机载-公司点评:机载产品需求旺盛，打造世界一流航空机载供应商》2024-01-25
- 《中航机载-季报点评:前三季度营收平稳向上利润较快增长，航空机载旗舰乘势而上》2023-10-27
- 《中航电子-公司点评:加快推进专业化整合，向世界一流机载系统供应商转型升级》2022-06-11

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |