

➤ **事件:** 公司 7 月 5 日发布了 2024 半年度业绩预告, 预计 1H24 实现归母净利润 2.7~3.0 亿元, 较上年同期 (法定披露数据) 增长 114.4~138.2%, 较上年同期 (资产合并数据) 减少 8.4~17.6%; 预计实现扣非归母净利润 2.2~2.5 亿元, 较上年同期 (法定披露数据) 增长 124.1~154.7%, 较上年同期 (资产合并数据) 减少 8.0~19.0%。**公司业绩基本符合市场预期, 综合点评如下:**

➤ **预计 2Q24 净利润同比增长 25%~52%; 经营计划目标较高彰显发展信心。**单季度看, 2Q24 预计实现归母净利润 1.4~1.7 亿元, 较上年同期 (法定披露数据) 增长 25.0%~51.8%。**经营计划方面,** 公司预计 2024 年实现营收 308.1 亿元, 较上年同期 (法定披露数据) 增长 32.1%; 预计实现归母净利润 7.2 亿元, 较上年同期 (法定披露数据) 增长 61.7%, 增速较快彰显企业较好成长性。按照 24 年中报业绩预告情况, 24 年上半年归母净利润完成度为 38%~42%。

➤ **H-eVTOL 高速低空飞行器研发顺利推进; 抢抓低空经济战略发展机遇。** 公司是我国直升机行业的领军企业, 近年来装备主业发展向好, 同时公司也在积极开拓通航直升机和 H-eVTOL 等低空飞行器市场。**1) 直升机方面,** 公司民用直升机具备应用场景明确、产品成熟、适航基础完备、便于空管等优势, 有望快速进入市场。如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 研发进展方面,** 根据 2024 年 5 月 23 日公司公告, 公司与中国航空研究院、中航科工联合研发的高速电动垂直起降飞行器 (H-eVTOL) 正在按第一阶段的技术方案与研制计划正常推进, 未来有望在低空经济领域发挥重要作用。

➤ **顺利完成发行股份购买资产; 24 年预计关联存款由 150 亿元增至 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。公司的资产规模、盈利能力、核心竞争力得到进一步增强。**关联交易方面,** 公司 4 月 26 日发布公告, 披露: **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 年预计关联销售及提供劳务额由 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, 主机厂上调关联存款额度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较大、产值较高、产品系列完善的主力军。受益于我国航空装备和低空经济产业发展, 公司有望迎来战略发展机遇期。我们预计, 公司 2024~2026 年归母净利润为 7.34 亿元、8.99 亿元、11.26 亿元, 当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 39x/32x/26x, 考虑到公司直升机龙头的产业链地位和低空经济的政策利好催化, **维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期; 价格和利润率波动风险等。

**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	65	39	32	26
PB	2.9	2.7	2.5	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 07 月 05 日收盘价)

**推荐**

**维持评级**

**当前价格:**

**39.56 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) 2024 年一季报点评: 盈利能力有所提升; 上调 24 年预计关联存款至 250 亿元-2024/04/28
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

## 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
<b>营业利润</b>	<b>350</b>	<b>850</b>	<b>1,042</b>	<b>1,305</b>
营业外收支	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>351</b>	<b>851</b>	<b>1,043</b>	<b>1,306</b>
所得税	4	128	156	196
净利润	347	723	887	1,110
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>443</b>	<b>734</b>	<b>899</b>	<b>1,126</b>
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
<b>流动资产合计</b>	<b>24,367</b>	<b>41,117</b>	<b>46,281</b>	<b>52,199</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,428</b>	<b>3,349</b>	<b>3,319</b>	<b>3,285</b>
<b>资产合计</b>	<b>27,795</b>	<b>44,467</b>	<b>49,600</b>	<b>55,484</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>15,555</b>	<b>31,507</b>	<b>35,901</b>	<b>40,821</b>
长期借款	1,076	1,076	1,076	1,076
其他长期负债	948	948	948	948
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,024</b>	<b>2,024</b>	<b>2,024</b>	<b>2,024</b>
<b>负债合计</b>	<b>17,579</b>	<b>33,531</b>	<b>37,924</b>	<b>42,845</b>
股本	589	732	732	732
少数股东权益	210	199	187	170
<b>股东权益合计</b>	<b>10,217</b>	<b>10,936</b>	<b>11,676</b>	<b>12,639</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>27,795</b>	<b>44,467</b>	<b>49,600</b>	<b>55,484</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
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
<b>盈利能力 (%)</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值分析</b>				
PE	65	39	32	26
PB	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	42.90	20.77	16.90	12.66
股息收益率 (%)	0.51	0.51	0.51	0.51

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
<b>经营活动现金流</b>	<b>717</b>	<b>4,731</b>	<b>2,399</b>	<b>2,427</b>
资本开支	-197	-248	-308	-341
投资	0	-1	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-159</b>	<b>-249</b>	<b>-309</b>	<b>-342</b>
股权募资	0	142	0	0
债务募资	708	50	200	200
<b>筹资活动现金流</b>	<b>604</b>	<b>9</b>	<b>18</b>	<b>10</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,162</b>	<b>4,492</b>	<b>2,108</b>	<b>2,095</b>

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