

➤ **事件：**公司 8 月 26 日发布了 2024 年中报，1H24 实现营收 203.3 亿元，YoY+4.0%；归母净利润 6.6 亿元，YoY+16.3%；扣非归母净利润 6.2 亿元，YoY+14.9%。**公司 1H24 收入完成了全年经营计划（451 亿元）的 45%，基本符合市场预期。**我们综合点评如下：

➤ **Q2 归母净利润同比增长 17%；1H24 净利率同比小幅提升。**单季度看，公司 1Q24~2Q24 分别实现营收 84.6 亿元（YoY+6.5%）、118.7 亿元（YOY+2.3%）；分别实现归母净利润 2.7 亿元（YoY+15.7%）、3.8 亿元（YOY+16.7%）。公司 24Q1~2 连续两个季度归母净利润均实现了同比双位数的增长。**盈利能力方面**，2Q24 毛利率同比减少 1.48ppt 至 4.4%；净利率同比增加 0.40ppt 至 3.2%。公司 1H24 综合毛利率同比减少 0.63ppt 至 5.9%，或主要是航空产品毛利率同比减少 0.81ppt 至 5.6%导致；净利率同比增加 0.34ppt 至 3.2%。同时，1H24 公司其他收益为 2.75 亿元，相比上年同期（0.2 亿元）有较大增长，主要原因是享受了先进制造业企业进项税加计抵减优惠政策。

➤ **持续聚焦航空产品主业；民机业务或有望快速发展。**分产品看，公司 1H24 航空产品实现营收 200.8 亿元，YoY+3.2%，占公司总营收的 98.8%；其他产品实现营收 2.5 亿元，YoY+54.5%，占公司总营收的 1.2%。**国产大飞机方面**，4 月 26 日，中国国航公告与中国商飞签订了 100 架 C919 订单，目录价格合计为 108 亿美元，计划于 2024~2031 年分批交付。公司是 C919、ARJ21、新舟系列、AG600 等机型的最大机体结构供应商，公司在 2024 年经营计划中也明确提出要组织开展 C919 产线产能建设，民机业务或有望不断贡献发展新动能。

➤ **24Q2 末应收/存货较年初均有不同程度的增长。**费用方面，公司 1H24 期间费用率为 2.8%，同比增加 0.35ppt。其中：**1) 销售费用率 1.1%，同比增加 0.28ppt，主要是销售商品售后服务费增加导致；2) 管理费用率 2.0%，同比减少 0.25ppt；3) 研发费用率 0.2%，同比减少 0.11ppt；研发费用 0.4 亿元，同比减少 32.3%，主要是自筹项目研发投入减少导致。****截至 2Q24 末，公司：1) 应收账款及票据 235.9 亿元，较年初增长 31.2%，主要是产品销售增加及部分商品货款尚未收回导致；2) 存货 238.3 亿元，较年初增长 1.7%；3) 合同负债 110.6 亿元，较年初减少 41.2%，主要是部分预收货款结转收入导致；4) 货币资金 59.5 亿元，较年初减少 69.1%，主要是支付了供应商采购款导致。**

➤ **投资建议：**公司是我国稀缺的大型飞机研制龙头，持续推进改革和提质增效工作。受益于特种飞机、大飞机等产业发展，未来有望保持较好发展态势。根据需求节奏，我们调整公司 2024~2026 年归母净利润为 11.2 亿元、14.4 亿元、18.3 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 59x/46x/36x。**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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	40,301	46,529	58,553	72,938
增长率 (%)	7.0	15.5	25.8	24.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	861	1,116	1,441	1,832
增长率 (%)	64.4	29.6	29.1	27.2
每股收益 (元)	0.31	0.40	0.52	0.66
PE	77	59	46	36
PB	3.4	3.2	3.1	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.68 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.中航西飞 (000768.SZ) 2024 年一季报点评：扣非净利润增长 25%；大飞机产业贡献发展新动能-2024/04/30
- 2.中航西飞 (000768.SZ) 2023 年年报点评：Q4 收入增长 28%；预计 24 年关联采购额上调 22%-2024/04/03
- 3.中航西飞 (000768.SZ) 2023 年三季报点评：3Q23 净利润同比增长 37%；费用管控能力有所提升-2023/10/31
- 4.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
- 5.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

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	40,301	46,529	58,553	72,938
营业成本	37,532	43,570	54,719	68,191
营业税金及附加	306	301	341	404
销售费用	474	553	627	749
管理费用	910	998	1,105	1,308
研发费用	244	253	296	355
EBIT	712	992	1,411	1,870
财务费用	-254	-273	-225	-212
资产减值损失	-11	-11	-13	-16
投资收益	44	50	63	79
营业利润	1,023	1,305	1,686	2,145
营业外收支	-2	4	4	4
利润总额	1,021	1,309	1,689	2,148
所得税	160	192	248	316
净利润	861	1,116	1,441	1,832
归属于母公司净利润	861	1,116	1,441	1,832
EBITDA	1,893	2,228	2,767	3,366

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,300	17,178	16,412	15,851
应收账款及票据	17,974	18,559	23,128	28,530
预付款项	2,222	2,579	3,239	4,037
存货	23,433	25,016	29,847	37,195
其他流动资产	2,742	3,080	3,688	4,457
流动资产合计	65,671	66,412	76,314	90,069
长期股权投资	1,693	1,744	1,807	1,886
固定资产	8,197	8,242	8,321	8,482
无形资产	1,749	1,748	1,748	1,748
非流动资产合计	15,250	15,594	15,737	15,976
资产合计	80,921	82,006	92,051	106,045
短期借款	1,327	1,327	1,327	1,327
应付账款及票据	37,824	38,850	43,913	49,252
其他流动负债	23,737	23,292	27,111	34,212
流动负债合计	62,888	63,469	72,350	84,791
长期借款	62	552	552	552
其他长期负债	-1,575	-2,398	-2,398	-2,398
非流动负债合计	-1,512	-1,846	-1,846	-1,846
负债合计	61,376	61,623	70,505	82,945
股本	2,782	2,782	2,782	2,782
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	19,545	20,383	21,546	23,100
负债和股东权益合计	80,921	82,006	92,051	106,045

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.01	15.45	25.84	24.57
EBIT 增长率	21.16	39.29	42.17	32.59
净利润增长率	64.41	29.65	29.08	27.17
盈利能力 (%)				
毛利率	6.87	6.36	6.55	6.51
净利润率	2.14	2.40	2.46	2.51
总资产收益率 ROA	1.06	1.36	1.57	1.73
净资产收益率 ROE	4.41	5.48	6.69	7.93
偿债能力				
流动比率	1.04	1.05	1.05	1.06
速动比率	0.60	0.57	0.55	0.53
现金比率	0.31	0.27	0.23	0.19
资产负债率 (%)	75.85	75.14	76.59	78.22
经营效率				
应收账款周转天数	160.96	144.87	143.42	141.98
存货周转天数	227.89	209.66	199.18	199.18
总资产周转率	0.49	0.57	0.67	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.40	0.52	0.66
每股净资产	7.03	7.33	7.75	8.30
每股经营现金流	-1.98	0.06	0.40	0.52
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	77	59	46	36
PB	3.4	3.2	3.1	2.9
EV/EBITDA	32.83	27.89	22.46	18.46
股息收益率 (%)	0.42	0.42	0.42	0.42

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	861	1,116	1,441	1,832
折旧和摊销	1,181	1,236	1,357	1,496
营运资金变动	-7,601	-2,345	-1,878	-2,099
经营活动现金流	-5,515	164	1,112	1,446
资本开支	-1,170	-1,256	-1,413	-1,633
投资	0	17	0	0
投资活动现金流	-1,128	-1,500	-1,392	-1,633
股权募资	176	0	0	0
债务募资	-657	-472	-112	0
筹资活动现金流	-410	-787	-486	-374
现金净流量	-7,051	-2,122	-766	-561

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。	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