

航空军工

中航西飞（000768.SZ）

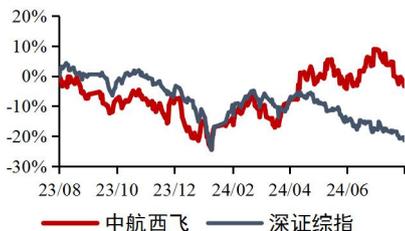
增持-A(首次)

军民用大飞机龙头，民机业绩有望大幅提升

2024年8月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月27日

收盘价(元):	23.29
年内最高/最低(元):	26.69/17.34
流通A股/总股本(亿股):	27.69/27.82
流通A股市值(亿元):	644.82
总市值(亿元):	647.87

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.24
摊薄每股收益(元):	0.24
每股净资产(元):	7.18
净资产收益率(%):	3.29

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 中航西飞公司发布了2024年中报。2024年上半年公司营业收入为203.3亿元，同比增长3.95%；归母净利润为6.57亿元，同比上升16.25%；扣非后归母净利润为6.22亿元，同比上升14.93%；负债合计535.47亿元，同比减少18.26%；货币资金59.55亿元，同比减少28.60%；应收账款234.45亿元，同比减少2.93%；存货238.29亿元，同比减少9.73%。

事件点评

➢ 军用大中型飞机龙头，民用大中型飞机机体结构核心供应商。公司是我国主要的军用大中型运输机、轰炸机、特种飞机等整机产品的制造商。公司研制的飞机零部件产品已涵盖所有国产民用大中型飞机主力型号，是新舟系列飞机、C919大型客机、AG600飞机、ARJ21飞机等型号最大的机体结构供应商。

➢ 紧跟国产大飞机研制步伐，民机业绩有望大幅提升。未来民用航空市场需求依然强劲，根据中国商飞的预测，中国航空市场未来二十年有望成为全球发展最快的市场，随着公司在机身、机翼等部件集成制造核心技术的优势日益突显，以及C919飞机、ARJ21飞机、AG600飞机等国产民用飞机的批量化交付，公司在国内民机转包市场的份额有望持续提升，在民机领域的经营业绩有望大幅提升。

投资建议

➢ 我们预计公司2024-2026年EPS分别为0.37\0.45\0.56，对应公司8月27日收盘价23.29元，2024-2026年PE分别为62.5\51.3\41.9，公司作为军民用大飞机龙头，随着新装备的批量列装以及国产民用飞机的批量化交付提速，公司业绩有望快速增长，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

➢ 新装备列装不及预期；C919投产不及预期；产品交付不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	37,660	40,301	45,514	52,303	61,146
YoY(%)	15.2	7.0	12.9	14.9	16.9
净利润(百万元)	523	861	1,037	1,264	1,546
YoY(%)	-19.8	64.5	20.4	21.9	22.3
毛利率(%)	7.1	6.9	6.8	6.8	6.8
EPS(摊薄/元)	0.19	0.31	0.37	0.45	0.56
ROE(%)	3.2	4.4	5.1	5.9	6.8



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



P/E(倍)	123.8	75.2	62.5	51.3	41.9
P/B(倍)	4.0	3.3	3.2	3.0	2.9
净利率(%)	1.4	2.1	2.3	2.4	2.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	67308	65671	82037	85809	108099
现金	26352	19300	26262	24619	41408
应收票据及应收账款	7898	17974	20761	23752	26163
预付账款	3703	2222	2699	2956	3655
存货	26249	23433	29568	31737	34123
其他流动资产	3106	2742	2746	2745	2750
非流动资产	14866	15250	15401	16155	16920
长期投资	1688	1693	1655	1602	1574
固定资产	8297	8197	8585	9268	10188
无形资产	1814	1749	1615	1747	1610
其他非流动资产	3066	3610	3546	3538	3548
资产总计	82174	80921	97437	101964	125019
流动负债	64067	62888	78650	82166	103940
短期借款	1849	1327	1327	1327	1327
应付票据及应付账款	34928	37824	44367	50107	60323
其他流动负债	27290	23737	32956	30733	42290
非流动负债	1973	-1512	-1515	-1512	-1514
长期借款	224	62	59	63	61
其他非流动负债	1749	-1575	-1575	-1575	-1575
负债合计	66039	61376	77134	80654	102426
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0
股本	2769	2782	2782	2782	2782
资本公积	8332	11193	11193	11193	11193
留存收益	4335	4918	5562	6323	7240
归属母公司股东权益	16134	19545	20303	21310	22593
负债和股东权益	82174	80921	97437	101964	125019

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	29287	-5515	8488	353	18899
净利润	523	861	1036	1264	1546
折旧摊销	1213	1160	1052	1233	1439
财务费用	-121	-254	-137	-258	-349
投资损失	86	-44	-12	10	-15
营运资金变动	27243	-7795	6545	-1903	16268
其他经营现金流	342	556	3	7	10
投资活动现金流	-823	-1128	-1195	-2004	-2200
筹资活动现金流	-8705	-410	-331	9	89
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.31	0.37	0.45	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	10.53	-1.98	3.05	0.13	6.79
每股净资产(最新摊薄)	5.80	7.03	7.30	7.66	8.12

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	37660	40301	45514	52303	61146
营业成本	35004	37532	42401	48737	56969
营业税金及附加	487	306	297	389	527
营业费用	436	474	546	628	734
管理费用	895	910	992	1098	1223
研发费用	309	244	273	272	306
财务费用	-121	-254	-137	-258	-349
资产减值损失	-1	-11	-19	-13	-11
公允价值变动收益	-42	13	-3	-7	-10
投资净收益	-86	44	12	-10	15
营业利润	583	1023	1244	1500	1824
营业外收入	29	6	13	13	15
营业外支出	4	7	10	9	8
利润总额	608	1021	1247	1504	1832
所得税	85	160	211	240	286
税后利润	523	861	1036	1264	1546
少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	523	861	1037	1264	1546
EBITDA	1157	1687	1699	2056	2363

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.2	7.0	12.9	14.9	16.9
营业利润(%)	-27.1	75.5	21.7	20.5	21.6
归属于母公司净利润(%)	-19.8	64.5	20.4	21.9	22.3
获利能力					
毛利率(%)	7.1	6.9	6.8	6.8	6.8
净利率(%)	1.4	2.1	2.3	2.4	2.5
ROE(%)	3.2	4.4	5.1	5.9	6.8
ROIC(%)	-0.2	2.0	2.4	2.9	3.1
偿债能力					
资产负债率(%)	80.4	75.8	79.2	79.1	81.9
流动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.8	3.1	2.4	2.4	2.5
应付账款周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
估值比率					
P/E	123.8	75.2	62.5	51.3	41.9
P/B	4.0	3.3	3.2	3.0	2.9
EV/EBITDA	35.9	28.4	24.0	20.6	10.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

