

中航机载 (600372)

2024 年中报点评: 民用航空产业布局加深, 持续推进 24 年建设目标

2024 年 08 月 28 日

买入 (维持)

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	27722	29007	32947	37465	42104
同比	181.75	4.63	13.58	13.71	12.38
归母净利润 (百万元)	1351	1886	2148	2500	2834
同比	69.16	39.62	13.87	16.37	13.39
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.39	0.44	0.52	0.59
P/E (现价&最新摊薄)	41.22	29.52	25.93	22.28	19.65

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营业收入 114.78 亿元, 同比去年-17.90%; 归母净利润 9.03 亿元, 同比去年-11.84%。

投资要点

■ **营收和利润均有所下降, 但成本控制相对有效:** 2024 年上半年, 受行业发展周期和政策影响, 公司营业收入同比下滑, 利润同比减少。公司将加快科技创新, 加强市场开发, 持续降本增效, 努力完成年度经营目标。2024 年上半年实现营业收入 114.78 亿元, 同比去年-17.90%; 归母净利润 9.03 亿元, 同比去年-11.84%, 市场环境面临一定挑战。2024 年上半年, 销售毛利率与销售净利率, 分别为 25.51%和 8.58%, 毛利率同比下降 4.57 个百分点, 净利率同比下降 2.11 个百分点。

■ **2024 年上半年, 中航机载在航空工业集团的发展战略指导下, 成功完成了各项经营目标:** 防务航空产业方面, 公司不仅保障了防务产品的高质量交付, 还提升了航空装备的科研生产能力, 建立了全生命周期服务保障体系。民用航空产业战略布局取得显著进展, 公司在民机研发和维修体系上打下坚实基础, 并围绕国家大飞机项目, 制定了高质量发展方案, 部分产品已完成关键适航取证。科技创新领域也取得了突破, 多项新兴技术应用于科研生产, 关键技术研究取得成果, 为产品研制和生产交付提供了有力支撑。

■ **中航机载正全面贯彻新发展理念, 加速转型升级, 以技术为引领, 持续推动高质量发展:** 中航机载作为航空机载系统产品的领先企业, 拥有全面的产品谱系和广泛的应用领域, 构建了完整的产业链。在“十四五”紧抓军工机械化、现代化的背景下, 公司致力于技术革新和高质量发展, 展现出强大的技术创新能力和自主研发实力。其技术优势在航空机载系统各专业领域显著, 多项新产品和技术达到国际先进水平, 并建立了多个重点实验平台以保障未来产品线的发展。中航机载在武器装备、民机装备、现代产业及国际业务四大领域具有显著的专业竞争优势, 市场份额大, 盈利能力强, 客户关系稳固。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 基于十四五期间军工行业高景气, 并考虑公司在航空机载业务的核心地位, 我们维持先前的预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 21.48/25.00/28.34 亿元; 对应 PE 分别为 26/22/20 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 市场竞争风险; 2) 科技创新风险; 3) 改革与业务转型风险; 4) 现金流风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.51
一年最低/最高价	9.81/15.30
市净率(倍)	1.53
流通 A 股市值(百万元)	54,750.79
总市值(百万元)	55,695.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.53
资产负债率(% ,LF)	48.31
总股本(百万股)	4,838.90
流通 A 股(百万股)	4,756.80

相关研究

《中航机载(600372): 2023 年年报点评: 归母净利润同增 39.62%, 增发打造一流航空机载企业》

2024-03-17

《中航机载(600372): 2023 年三季度报点评: Q3 归母净利润同增 80.89%, 有望受益于下游高景气》

2023-10-27

中航机载三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	55,475	60,777	61,560	68,942	营业总收入	29,007	32,947	37,465	42,104
货币资金及交易性金融资产	13,709	15,115	6,915	10,284	营业成本(含金融类)	20,382	23,529	26,645	29,824
经营性应收款项	27,409	30,327	24,582	41,303	税金及附加	220	216	265	287
存货	13,894	14,865	29,544	16,849	销售费用	273	313	354	399
合同资产	5	3	5	5	管理费用	2,452	2,855	3,207	3,626
其他流动资产	459	467	514	501	研发费用	3,489	3,613	4,307	4,729
非流动资产	18,048	23,273	28,787	34,323	财务费用	99	(7)	(11)	105
长期股权投资	843	1,250	1,510	1,843	加:其他收益	211	252	279	318
固定资产及使用权资产	10,923	15,667	20,417	25,115	投资净收益	153	143	180	192
在建工程	1,921	1,345	941	659	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	1,885	2,441	3,295	3,999	减值损失	(225)	(27)	(40)	(33)
商誉	24	34	49	69	资产处置收益	(1)	1	0	1
长期待摊费用	27	27	27	27	营业利润	2,230	2,796	3,117	3,611
其他非流动资产	2,424	2,509	2,548	2,610	营业外净收支	27	2	1	1
资产总计	73,523	84,050	90,348	103,264	利润总额	2,257	2,798	3,118	3,612
流动负债	29,833	37,728	41,075	50,584	减:所得税	108	166	167	204
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,674	5,224	5,305	5,620	净利润	2,149	2,631	2,951	3,408
经营性应付款项	20,044	27,114	29,254	37,151	减:少数股东损益	263	483	451	574
合同负债	2,406	2,353	3,197	4,175	归属母公司净利润	1,886	2,148	2,500	2,834
其他流动负债	2,709	3,038	3,319	3,637	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.39	0.44	0.52	0.59
非流动负债	5,996	5,996	5,996	5,996	EBIT	2,270	2,672	2,966	3,556
长期借款	4,318	4,318	4,318	4,318	EBITDA	3,773	6,242	7,643	9,022
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.73	28.58	28.88	29.17
租赁负债	73	73	73	73	归母净利率(%)	6.50	6.52	6.67	6.73
其他非流动负债	1,605	1,605	1,605	1,605	收入增长率(%)	4.63	13.58	13.71	12.38
负债合计	35,828	43,724	47,071	56,580	归母净利润增长率(%)	39.62	13.87	16.37	13.39
归属母公司股东权益	36,083	38,231	40,731	43,565					
少数股东权益	1,611	2,095	2,546	3,120					
所有者权益合计	37,695	40,326	43,277	46,685					
负债和股东权益	73,523	84,050	90,348	103,264					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(1,017)	9,703	1,955	14,089	每股净资产(元)	7.46	7.90	8.42	9.00
投资活动现金流	(1,282)	(8,676)	(10,050)	(10,840)	最新发行在外股份(百万股)	4,839	4,839	4,839	4,839
筹资活动现金流	4,671	378	(105)	121	ROIC(%)	5.04	5.20	5.46	6.12
现金净增加额	2,376	1,405	(8,200)	3,370	ROE-摊薄(%)	5.23	5.62	6.14	6.51
折旧和摊销	1,503	3,570	4,677	5,465	资产负债率(%)	48.73	52.02	52.10	54.79
资本开支	(1,417)	(8,214)	(9,782)	(10,506)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.52	25.93	22.28	19.65
营运资本变动	(5,012)	3,450	(5,717)	5,182	P/B(现价)	1.54	1.46	1.37	1.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>