

中航西飞 (000768)

2024 年中报点评: 探索建立新模式新系统, 营业收入实现稳定增长

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)	37660	40301	45827	54804	63995
同比	15.17	7.01	13.71	19.59	16.77
归母净利润 (百万元)	523.67	860.97	1,100.46	1,446.39	1,757.23
同比	(19.79)	64.41	27.82	31.43	21.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.19	0.31	0.40	0.52	0.63
P/E (现价&最新摊薄)	126.48	76.93	60.19	45.79	37.69

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营收 203.29 亿元, 同比增长 3.95%, 实现归母净利润 6.57 亿元, 同比增长 16.25%。

投资要点

■ **所得税费用同比增长 38.63%, 营业收入稳定增长:** 公司 2024 年上半年实现营收 203.29 亿元, 同比增长 3.95%, 实现归母净利润 6.57 亿元, 同比增长 16.25%, 营业收入稳定增长。所得税费用为 1.13 亿元, 同比增长 38.63%, 主要原因系 2024 年上半年公司利润总额同比增加。截至 2024 年上半年, 合同资产达到 21.81 亿元, 同比大幅增长 92.89%, 另外存货达到 238.29 亿元, 同比减少 9.73%, 两大指标表明公司仍处于去库存周期, 但合同资产的增加或预示着下半年即将进入主动补库存周期, 下半年业绩增速有望提升。

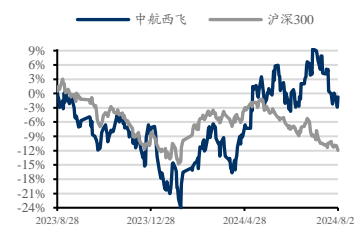
■ **销售费用同比增长 38.63%, 航空产品优势明显:** 公司 2024 年上半年实现营收 203.29 亿元, 其中航空产品收入为 200.76 亿元, 同比增长 3.20%, 占营业收入比重的 98.76%; 其他产品收入为 2.52 亿元, 占营业收入比重的 1.24%, 公司的优势产品仍为航空产品, 核心竞争力主要集中在航空产品研发及制造技术、民用航空、航空服务三个方面。销售费用为 2.25 亿元, 同比增长 38.63%, 主要原因系 2024 年上半年公司销售商品售后服务费同比增加。

■ **探索建立新模式新系统, 有望持续受益于下游旺盛的需求:** 公司是一家主要从事军用大中型飞机整机、军民航空零部件产品的研发、制造、销售、维修与服务的高端航空装备制造业企业。2024 年上半年公司保持并不断提升在机身、机翼等部件集成制造核心技术的优势, 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, 承担了 C919 飞机、ARJ21 飞机、AG600 飞机、新舟系列飞机的机身、机翼等关键核心部件研制工作。公司占有明显的市场优势, 并将持续受益于下游旺盛的需求。公司探索建立部件转包产品开发的新模式, 建立包括综合市场开发及目标报价系统, 为新项目市场开发可持续、高质量发展奠定基础。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 考虑到行业正处于订单调整期, 又基于公司在大型飞机行业的领先地位, 我们略微下调公司 2024-2026 年归母净利润预测值至 11.00/14.46/17.57 亿元, 前值 11.52/15.13/18.48 亿元, 对应 PE 分别为 60/46/38 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 宏观经济发展的风险; 2) 生产运营风险; 3) 军品业务波动风险; 4) 新型号装备研制不达预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.81
一年最低/最高价	17.34/26.69
市净率(倍)	3.32
流通 A 股市值(百万元)	65,921.44
总市值(百万元)	66,233.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.18
资产负债率(% ,LF)	72.84
总股本(百万股)	2,781.74
流通 A 股(百万股)	2,768.65

相关研究

《中航西飞(000768): 2023 年年报点评: 归母净利润同比大增 64.41%, 股票激励彰显公司发展信心》

2024-04-08

《中航西飞(000768): 2023 年中报点评: 盈利能力有望回升, 主力机型交付需求大》

2023-09-01

中航西飞三大财务预测表

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	65,671	79,703	93,509	109,201	营业总收入	40,301	45,827	54,804	63,995
货币资金及交易性金融资产	19,445	24,508	30,106	33,017	营业成本(含金融类)	37,532	42,403	50,712	59,156
经营性应收款项	20,195	16,503	26,702	24,142	税金及附加	306	471	490	615
存货	23,433	35,588	33,271	48,061	销售费用	474	535	643	749
合同资产	1,912	2,411	2,741	3,284	管理费用	910	1,062	1,254	1,408
其他流动资产	686	693	689	697	研发费用	244	327	361	439
非流动资产	15,250	15,075	14,995	14,922	财务费用	(254)	(189)	(255)	(328)
长期股权投资	1,693	1,630	1,601	1,555	加:其他收益	57	90	93	117
固定资产及使用权资产	8,257	8,310	8,364	8,419	投资净收益	44	(28)	13	(12)
在建工程	809	685	606	557	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	1,749	1,678	1,611	1,541	减值损失	(179)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	0	1
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	1,023	1,282	1,706	2,063
其他非流动资产	2,737	2,766	2,809	2,845	营业外净收支	(2)	9	0	5
资产总计	80,921	94,777	108,505	124,123	利润总额	1,021	1,291	1,706	2,068
流动负债	62,888	75,644	87,925	101,787	减:所得税	160	191	260	310
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,529	1,529	1,529	1,529	净利润	861	1,100	1,446	1,757
经营性应付款项	37,827	44,915	53,716	61,528	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	18,803	24,469	27,335	33,012	归属母公司净利润	861	1,100	1,446	1,757
其他流动负债	4,730	4,731	5,346	5,718	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.40	0.52	0.63
非流动负债	(1,512)	(1,512)	(1,512)	(1,512)	EBIT	712	1,120	1,438	1,746
长期借款	62	62	62	62	EBITDA	1,893	2,465	2,837	3,229
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	6.87	7.47	7.47	7.56
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	2.14	2.40	2.64	2.75
其他非流动负债	(1,623)	(1,623)	(1,623)	(1,623)	收入增长率(%)	7.01	13.71	19.59	16.77
负债合计	61,376	74,132	86,413	100,274	归母净利润增长率(%)	64.41	27.82	31.43	21.49
归属母公司股东权益	19,545	20,645	22,092	23,849					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	19,545	20,645	22,092	23,849					
负债和股东权益	80,921	94,777	108,505	124,123					

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	(5,515)	6,313	6,966	4,388	每股净资产(元)	7.03	7.42	7.94	8.57
投资活动现金流	(1,128)	(1,188)	(1,306)	(1,416)	最新发行在外股份(百万股)	2,782	2,782	2,782	2,782
筹资活动现金流	(410)	(62)	(62)	(62)	ROIC(%)	3.03	4.39	5.30	6.03
现金净增加额	(7,051)	5,063	5,598	2,911	ROE-摊薄(%)	4.41	5.33	6.55	7.37
折旧和摊销	1,181	1,345	1,399	1,483	资产负债率(%)	75.85	78.22	79.64	80.79
资本开支	(1,170)	(1,138)	(1,245)	(1,355)	P/E(现价&最新股本摊薄)	76.93	60.19	45.79	37.69
营运资本变动	(7,601)	3,788	4,072	1,080	P/B(现价)	3.39	3.21	3.00	2.78

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>