

1H24 收入同比增长 41%; 产品结构变化和降价影响利润

2024 年 08 月 29 日

► **事件:** 公司 8 月 28 日发布了 2024 年中报, 1H24 实现营收 4.6 亿元, YoY+40.6%; 归母净利润 0.4 亿元, YoY-22.8%; 扣非归母净利润 0.36 亿元, YoY-25.0%。收入表现好于市场预期, 利润表现略低于市场预期。公司上半年收入增长主要是订单增加; 归母净利润下降主要是产品结构变化, 以及航空航天零部件及无人机业务毛利率同比下降导致。我们综合点评如下:

► **2Q24 收入同比增长 40%; 收入结构变化和部分产品降价影响利润。单季度看,** 公司 24Q2 实现营收 2.3 亿元, YoY+39.6%, 主要受益于订单增长; 实现归母净利润 0.1 亿元, YoY-62.7%, 主要是低毛利率的航空工装业务同比大幅增长, 以及航空航天零部件及无人机业务毛利率下降等共同导致。**盈利能力方面,** 公司 1H24 综合毛利率同比减少 6.15ppt 至 37.3%; 净利率同比减少 7.93ppt 至 7.0%。**分产品看,** 公司 1H24: **1)** 航空工装营收 2.4 亿元, 同比大增 156.6%; 毛利率为 32.8%, 同比增加 3.13ppt; **2)** 航空航天零部件及无人机营收 2.1 亿元, 同比减少 7.3%; 毛利率为 42.2%, 同比减少 6.91ppt。

► **费用管控能力有所提升; 加大研发投入强化核心竞争力。** 费用方面, 公司 1H24 期间费用率为 26.6%, 同比减少 2.13ppt。其中: **1)** 销售费用率 1.1%, 同比增加 0.66ppt, 主要是职工薪酬及业务招待费的增加共同导致; **2)** 管理费用率 12.7%, 与上年同期基本持平; 管理费用 0.6 亿元, 同比增长 41.0%, 主要是职工薪酬、折旧摊销费及业务招待费的增加共同导致; **3)** 研发费用率 5.6%, 同比减少 2.09ppt; 研发投入 0.3 亿元, 同比增长 2.2%。公司围绕两机专项、复合材料应用等领域精耕细作, 不断夯实以航空工装业务为基础, 航空、航天复合材料产品为核心, 无人机整机结构研制为目标的全产业链布局。

► **存货较年初增长 55%; 积极发展 C919 等大飞机业务。截至 2Q24 末, 公司:** **1)** 应收账款及票据 8.3 亿元, 较年初增长 14.2%; **2)** 存货 7.0 亿元, 较年初增长 54.9%; **3)** 合同负债 0.08 亿元, 与上年同期基本持平; **4)** 货币资金 2.1 亿元, 较年初减少 44.8%; **5)** 经营活动净现金流为-1.9 亿元, 上年同期为 0.2 亿元, 主要是加大材料采购、为在手订单备货导致。**大飞机方面,** 公司深度参与了 C919 零部件制造及 C929 复合材料大部段产品、中机身壁板组件装配生产线等研制工作, 开展关键技术研究及试验验证, 为国产民机事业贡献力量。

► **投资建议:** 公司是我国航空航天领域的重要供应商, 持续聚焦“全产业链协同化发展”战略, 下游全面覆盖航空航天装备、以及大飞机、无人机、eVTOL 等新质生产力领域, 整体发展积极向好。根据下游需求节奏变化, 我们调整公司 2024~2026 年归母净利润为 1.41 亿元、1.85 亿元、2.37 亿元, 当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 32x/24x/19x, **维持“推荐”评级。**

► **风险提示:** 产品交付不及预期; 价格和利润率变化风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	740	1,003	1,249	1,538
增长率 (%)	11.5	35.5	24.6	23.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	105	141	185	237
增长率 (%)	-30.3	35.0	30.8	28.2
每股收益 (元)	0.35	0.48	0.62	0.80
PE	43	32	24	19
PB	3.0	2.8	2.5	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.08 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. 广联航空 (300900.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 产品结构变化和订单调整影响 23 年业绩; 24Q1 收入大增 42%-2024/04/25

2. 广联航空 (300900.SZ) 首次覆盖报告: 航空航天制造全产业链布局, “内生+外延” 拓宽成长边界-2023/12/06

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	740	1,003	1,249	1,538
营业成本	426	602	751	923
营业税金及附加	7	10	12	15
销售费用	5	8	10	12
管理费用	107	139	163	199
研发费用	58	75	92	112
EBIT	152	194	251	313
财务费用	57	51	57	62
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	97	144	194	252
营业外收支	0	-1	0	0
利润总额	97	143	194	252
所得税	-5	11	16	20
净利润	101	132	179	232
归属于母公司净利润	105	141	185	237
EBITDA	289	365	481	596

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	381	385	462	562
应收账款及票据	728	777	880	986
预付款项	12	30	38	46
存货	453	589	662	732
其他流动资产	80	92	99	106
流动资产合计	1,655	1,873	2,140	2,432
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产	1,641	2,148	2,451	2,712
无形资产	85	85	85	85
非流动资产合计	2,702	3,197	3,358	3,456
资产合计	4,357	5,070	5,498	5,888
短期借款	85	285	385	385
应付账款及票据	320	476	600	723
其他流动负债	527	718	790	885
流动负债合计	932	1,479	1,775	1,993
长期借款	980	991	991	991
其他长期负债	738	797	797	797
非流动负债合计	1,718	1,788	1,788	1,788
负债合计	2,650	3,266	3,563	3,781
股本	212	297	297	297
少数股东权益	191	182	176	171
股东权益合计	1,707	1,803	1,936	2,107
负债和股东权益合计	4,357	5,070	5,498	5,888

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	11.50	35.48	24.61	23.13
EBIT 增长率	-23.30	27.62	29.42	24.86
净利润增长率	-30.28	34.97	30.84	28.17
盈利能力 (%)				
毛利率	42.48	39.98	39.86	39.97
净利润率	14.13	14.08	14.79	15.39
总资产收益率 ROA	2.40	2.78	3.36	4.02
净资产收益率 ROE	6.90	8.71	10.50	12.23
偿债能力				
流动比率	1.78	1.27	1.21	1.22
速动比率	1.20	0.79	0.76	0.78
现金比率	0.41	0.26	0.26	0.28
资产负债率 (%)	60.83	64.43	64.80	64.21
经营效率				
应收账款周转天数	328.57	256.29	230.66	207.59
存货周转天数	388.13	357.08	321.37	289.23
总资产周转率	0.20	0.21	0.24	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.48	0.62	0.80
每股净资产	5.11	5.47	5.93	6.53
每股经营现金流	0.60	1.32	1.60	2.04
每股股利	0.10	0.12	0.16	0.20
估值分析				
PE	43	32	24	19
PB	3.0	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	22.50	17.84	13.53	10.93
股息收益率 (%)	0.66	0.80	1.03	1.34

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	101	132	179	232
折旧和摊销	137	171	230	282
营运资金变动	-109	39	8	27
经营活动现金流	178	391	474	604
资本开支	-824	-547	-380	-369
投资	-51	0	0	0
投资活动现金流	-871	-652	-380	-369
股权募资	10	0	0	0
债务募资	1,194	355	100	0
筹资活动现金流	917	264	-16	-135
现金净流量	224	3	78	100

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