

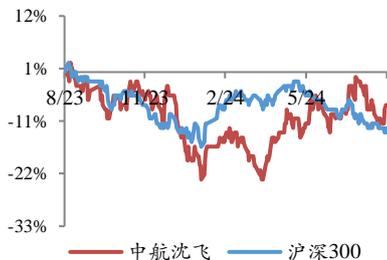
利润稳定增长，全面强化提质增效

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-31

收盘价（元） 41.22
近12个月最高/最低（元） 46.00/33.39
总股本（百万股） 2,756
流通股本（百万股） 2,745
流通股比例（%） 99.60
总市值（亿元） 1,136
流通市值（亿元） 1,131

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佺

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 利润端高增长，全面完成年度科研生产经营任务 2024-04-08

2. 业绩持续增长，持续推动产业链优化升级 2023-10-31

3. 业绩稳健增长，高质量发展可期 2023-09-24

主要观点：

● 事件描述

8月28日，公司发布2024年半年度报告。根据公告，2024年上半年公司营业收入为216.25亿元，同比下滑6.59%；归母净利润为16.18亿元，同比增长8.39%。

● 公司持续推动重点任务建设

面对严峻的科研生产任务形势，公司聚焦当前形势任务和年度工作目标，对正航空工业集团党组决策部署，协调推进九大重点任务，加快建设一流企业。

上半年公司受合同签订进度影响，相关产品既定需求未如期签订合同，营收有所下滑。费用方面，销售费用同比有所减少，主要是展览费减少以及处置子公司所致；管理费用同比有所减少，主要是物料消耗减少所致。

● 投资建议

预计公司2024-2026年归母净利润分别为37.03亿元、45.05亿元、54.20亿元，同比增速为23.1%、21.7%、20.3%。对应PE分别为30.68倍、25.21倍、20.96倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求低于预期，研发不及预期，产能释放不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	46248	53155	61095	69617
收入同比（%）	11.2%	14.9%	14.9%	13.9%
归属母公司净利润	3007	3703	4505	5420
净利润同比（%）	30.5%	23.1%	21.7%	20.3%
毛利率（%）	10.9%	11.7%	11.9%	12.2%
ROE（%）	19.9%	20.0%	20.1%	20.2%
每股收益（元）	1.09	1.34	1.63	1.97
P/E	38.70	30.68	25.21	20.96
P/B	7.70	6.14	5.07	4.23
EV/EBITDA	25.57	20.73	16.90	13.62

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	46599	54814	60152	70339	营业收入	46248	53155	61095	69617
现金	15572	15852	17313	21488	营业成本	41184	46959	53817	61150
应收账款	7124	6537	7744	9053	营业税金及附加	137	176	212	232
其他应收款	76	76	81	98	销售费用	13	21	18	20
预付账款	9291	16263	16537	18754	管理费用	1005	1153	1252	1393
存货	11650	14056	16044	18099	财务费用	-285	-187	-190	-208
其他流动资产	2886	2029	2435	2846	资产减值损失	-43	0	0	0
非流动资产	8868	8574	8762	8882	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	236	236	236	236	投资净收益	16	12	14	17
固定资产	4535	4786	5000	5146	营业利润	3397	4148	5077	6101
无形资产	975	975	975	975	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	3122	2577	2550	2524	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	55466	63388	68914	79220	利润总额	3395	4148	5077	6101
流动负债	35603	41051	42665	48541	所得税	385	438	564	671
短期借款	0	0	0	0	净利润	3009	3710	4513	5430
应付账款	20544	20419	24186	27688	少数股东损益	2	8	8	9
其他流动负债	15059	20633	18479	20853	归属母公司净利润	3007	3703	4505	5420
非流动负债	3606	2654	2654	2654	EBITDA	3941	4721	5705	6768
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.09	1.34	1.63	1.97
其他非流动负债	3606	2654	2654	2654					
负债合计	39209	43705	45318	51194					
少数股东权益	1163	1170	1178	1188					
股本	2756	2756	2756	2756					
资本公积	5049	5168	5168	5168					
留存收益	7290	10588	14494	18914					
归属母公司股东权益	15095	18512	22418	26838					
负债和股东权益	55466	63388	68914	79220					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-4393	1938	3043	6140	成长能力				
净利润	3009	3710	4513	5430	营业收入	11.2%	14.9%	14.9%	13.9%
折旧摊销	856	759	818	875	营业利润	30.7%	22.1%	22.4%	20.2%
财务费用	4	0	0	0	归属于母公司净利	30.5%	23.1%	21.7%	20.3%
投资损失	-16	-12	-14	-17	获利能力				
营运资金变动	-8141	-2488	-2265	-134	毛利率 (%)	10.9%	11.7%	11.9%	12.2%
其他经营现金流	11045	6166	6767	5551	净利率 (%)	6.5%	7.0%	7.4%	7.8%
投资活动现金流	-2184	-421	-982	-964	ROE (%)	19.9%	20.0%	20.1%	20.2%
资本支出	-2529	-974	-995	-981	ROIC (%)	16.7%	17.9%	18.3%	18.6%
长期投资	-310	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	655	553	14	17	资产负债率 (%)	70.7%	68.9%	65.8%	64.6%
筹资活动现金流	-345	-1238	-600	-1000	净负债比率 (%)	241.2%	222.0%	192.1%	182.7%
短期借款	-10	0	0	0	流动比率	1.31	1.34	1.41	1.45
长期借款	-100	0	0	0	速动比率	0.70	0.58	0.63	0.68
普通股增加	795	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-499	119	0	0	总资产周转率	0.81	0.89	0.92	0.94
其他筹资现金流	-531	-1357	-600	-1000	应收账款周转率	8.73	7.78	8.56	8.29
现金净增加额	-6924	280	1461	4176	应付账款周转率	2.33	2.29	2.41	2.36

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。