

Q3 毛利率同比显著改善；大飞机业务蓬勃发展

2024 年 10 月 24 日

事件：公司 10 月 23 日发布了 2024 年三季度报，2024 年前三季度实现营收 6.6 亿元，YoY+21.7%；归母净利润 0.5 亿元，YoY-46.5%。**收入表现符合市场预期，利润表现略低于市场预期**，原因主要是期间费用增长较多等因素影响。但公司存货相比年初增长较多，生产经营呈现积极态势。我们综合点评如下：

3Q24 毛利率水平有所提升。单季度看，公司 3Q24 实现营收 2.1 亿元，YoY-6.2%；归母净利润 0.1 亿元，YoY-75.6%。**盈利能力方面**，公司 3Q24 毛利率为 47.5%，同比增加 3.94ppt；净利率为 8.0%，同比减少 8.53ppt。2024 年前三季度综合毛利率为 40.4%，同比减少 3.01ppt；净利率为 7.3%，同比减少 8.26ppt。**随着航空航天零部件业务的稳步推进与顺利交付，公司 2024 前三季度综合毛利率水平 (40.4%) 较 2024 年上半年 (37.3%) 已有显著改善。**

持续加大研发投入，加强航空航天制造全产业链布局。费用方面，公司 2024 年前三季度期间费用率为 30.2%，同比增加 3.69ppt。**其中：1)**销售费用率 1.2%，同比增加 0.75ppt；**2)**管理费用率 13.4%，同比增加 2.16ppt，主要是职工薪酬、折旧摊销费增长较多导致；**3)**研发费用率 7.2%，同比增加 0.15ppt；研发费用 0.5 亿元，同比增长 24.3%，主要是公司加大研发投入力度，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；**4)**财务费用率 8.4%，同比增加 0.62ppt，主要是为满足在手订单的备货需求，公司加大了原材料采购力度导致。

存货较年初大增 83%；把握大飞机/低空等发展机遇。截至 3Q24 末，公司：1) 应收账款及票据 8.4 亿元，较年初增长 15.8%；2) 存货 8.3 亿元，较年初增长 82.9%，主要是在手订单增加、生产规模扩大，公司备货增多；3) 货币资金 2.4 亿元，较年初减少 37.0%，主要是本期募投项目完结，募集资金减少导致；4) 信用减值损失-0.2 亿元，上年同期为-0.1 亿元，主要是计提应收账款、其他应收款及应收票据坏账准备导致。**大飞机方面：**1) 公司今年 10 月份与上海临港新片区航空产业发展有限公司签订了战略合作协议，进一步丰富航空工装及复合材料零部件产品类别及应用领域，完善产品结构和产能区域布局。公司大飞机业务或有望实现加速发展。2) 2024 年 10 月 15 日，公司公告拟定增募资 11.34 亿元，实施上海民用航空生产基地项目和上海研发中心建设项目等，有利于公司把握行业技术革新趋势，增强自主创新能力，提高在大飞机领域的综合竞争力。

投资建议：公司是我国航空航天领域的重要供应商，下游全面覆盖航空和制导装备、以及大飞机、无人机、eVTOL 等新质生产力领域。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 1.24 亿元、1.69 亿元、2.11 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 66x/49x/39x，**维持“推荐”评级。**

风险提示：产品交付不及预期；价格变化风险等。

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	1,001	1,233	1,494
增长率 (%)	11.5	35.3	23.2	21.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	105	124	169	211
增长率 (%)	-30.3	18.3	36.9	24.6
每股收益 (元)	0.35	0.42	0.57	0.71
PE	79	66	49	39
PB	5.4	5.1	4.8	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.75 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

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 广联航空 (300900.SZ) 2024 年中报点评：1H24 收入同比增长 41%；产品结构变化和降价影响利润-2024/08/29
- 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
- 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	1,001	1,233	1,494
营业成本	426	596	739	893
营业税金及附加	7	10	12	14
销售费用	5	12	15	18
管理费用	107	139	165	198
研发费用	58	75	91	109
EBIT	152	190	236	290
财务费用	57	52	57	65
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	3	-8	0	0
营业利润	97	131	178	225
营业外收支	0	-1	0	0
利润总额	97	130	178	225
所得税	-5	11	15	18
净利润	101	120	164	207
归属于母公司净利润	105	124	169	211
EBITDA	289	361	466	573

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	381	1,104	1,174	1,258
应收账款及票据	728	776	869	958
预付款项	12	30	37	45
存货	453	583	650	707
其他流动资产	80	104	109	116
流动资产合计	1,655	2,596	2,839	3,083
长期股权投资	19	11	11	11
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	3,166	3,327	3,425
资产合计	4,357	5,761	6,167	6,508
短期借款	85	285	385	385
应付账款及票据	320	471	590	699
其他流动负债	527	801	870	956
流动负债合计	932	1,557	1,845	2,040
长期借款	980	995	995	995
其他长期负债	738	1,418	1,418	1,418
非流动负债合计	1,718	2,413	2,413	2,413
负债合计	2,650	3,970	4,258	4,453
股本	212	297	297	297
少数股东权益	191	187	182	177
股东权益合计	1,707	1,791	1,909	2,055
负债和股东权益合计	4,357	5,761	6,167	6,508

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	35.26	23.19	21.13
EBIT 增长率	-23.30	24.85	24.13	23.18
净利润增长率	-30.28	18.35	36.87	24.61
盈利能力 (%)				
毛利率	42.48	40.48	40.09	40.23
净利润率	14.13	12.37	13.74	14.13
总资产收益率 ROA	2.40	2.15	2.75	3.24
净资产收益率 ROE	6.90	7.72	9.81	11.24
偿债能力				
流动比率	1.78	1.67	1.54	1.51
速动比率	1.20	1.21	1.11	1.09
现金比率	0.41	0.71	0.64	0.62
资产负债率 (%)	60.83	68.91	69.05	68.42
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	0.20	0.21	0.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.42	0.57	0.71
每股净资产	5.11	5.41	5.82	6.33
每股经营现金流	0.60	1.27	1.59	2.00
每股股利	0.10	0.12	0.16	0.20
估值分析				
PE	79	66	49	39
PB	5.4	5.1	4.8	4.4
EV/EBITDA	36.01	28.88	22.38	18.20
股息收益率 (%)	0.36	0.43	0.56	0.73

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	101	120	164	207
折旧和摊销	137	171	230	282
营运资金变动	-109	27	15	36
经营活动现金流	178	376	471	595
资本开支	-824	-546	-381	-369
投资	-51	0	0	0
投资活动现金流	-871	-628	-381	-369
股权募资	10	0	0	0
债务募资	1,194	1,067	100	0
筹资活动现金流	917	974	-20	-142
现金净流量	224	722	70	84

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