

中直股份(600038)

报告日期: 2024年10月29日

直升机龙头民机领域多点开花, 坚定看好四季度业绩提速

——中直股份点评报告

投资要点

事件: 公司发布 2024 年三季报, 前三季度扣非归母净利润同比增长 23.7%

1) **2024 前三季度业绩:** 2024 前三季度实现营业收入 173 亿元, 同比下降 3.12%; 归母净利润 3.57 亿元, 同比下降 29.92%; 扣非归母净利润 3.23 亿元, 同比增长 23.70%。加权平均净资产收益率 2.79%。**核心观点:** 我们认为三季度业绩承压, 仍然看好公司有望完成全年财务预算指引 (预计 2024 年实现营收 308.13 亿元、归母净利润 7.16 亿), 我们认为公司 2024 四季度业绩有望提速。

2) **2024Q3 业绩:** 从单季度角度看, 2024Q3 实现营业收入 91.26 亿元, 同比增长 54.88%, 环比增长 90.07%; 归母净利润 0.60 亿元, 同比下降 67.21%, 环比下降 64.29%; 扣非归母净利润 0.52 亿元, 同比下降 68.18%, 环比下降 66.05%。

2024Q3 公司利润率同环比发生下滑; 合同负债较 2023 年末大幅增长

1) **利润率方面:** 2024 前三季度毛利率为 8.60%, 同比下降 0.54pct; 净利率为 2.02%, 同比增长 0.24pct。2024Q3 毛利率为 4.56%, 同比下降 7.99pct, 环比下降 9.59pct; 净利率为 0.62%, 同比下降 2.51pct, 环比下降 2.80pct。

2) **期间费用方面:** 2024 前三季度期间费用率为 6.46%, 同比下降 0.55pct。

3) **资产负债端:** 2024 前三季度公司应收票据及应收账款为 78.36 亿, 比 2023 年末增长 36%; 合同负债为 44.46 亿元, 比 2023 年末增长 211%。

航空工业集团已发布动员令, 看好公司完成全年任务和财务预算

1) 2024 年 10 月 16 日, 航空工业集团已发布动员令, 确保全年任务圆满收官。

2) 公司给出的 2024 年财务预算指引 (预计 2024 年实现营收 308.13 亿元、归母净利润 7.16 亿), 我们看好公司完成全年任务, 2024 四季度业绩有望提速。

民用直升机和 eVTOL 双双取得突破, C919 复合材料产品试生产鉴定通过 PPV 审核

1) **民用直升机:** 2024 年, 昌飞与山西航空产业集团签订 10 架“吉祥鸟”AC311A 直升机购销合同和产业合作框架协议, 助力低空经济发展。

2) **eVTOL 电动垂直起降飞行器:** 2024 年景德镇直升机厂所启动最新型 2 吨级电驱动垂直起降飞行器 AE20 研制工作, 已完成详细设计评审, 预计 10 月首飞。

3) **国产大飞机:** 公司承接了 C919 垂尾、翼身整流罩、前起舱门和主起舱门的工作份额。C919 复合材料产品试生产鉴定通过 PPV 审核。

投资建议与盈利预测

预计公司 2024-2026 年归母净利润 7.2、9.0、10.8 亿, 同比增长 63%、24%、20%, PE 为 48、39、32 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期、民用直升机取证进度不及预期等风险。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	23330	30951	37142	44287
(+/-) (%)	20%	33%	20%	19%
归母净利润	443	723	896	1075
(+/-) (%)	14%	63%	24%	20%
每股收益(元)	0.54	0.88	1.09	1.31
P/E	78	48	39	32
ROE	4.37%	5.35%	5.20%	5.90%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 陈晨
chenchen05@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥42.10
总市值(百万元)	34,517.50
总股本(百万股)	819.89

股票走势图



相关报告

- 《中报业绩符合预期, 看好下半年业绩提速》2024.08.28
- 《30 亿元定增完成, 中国直升机龙头再出发》2024.07.24
- 《2024H1 业绩预增 114%-138%符合预期, 直升机受益低空经济发展》2024.07.08

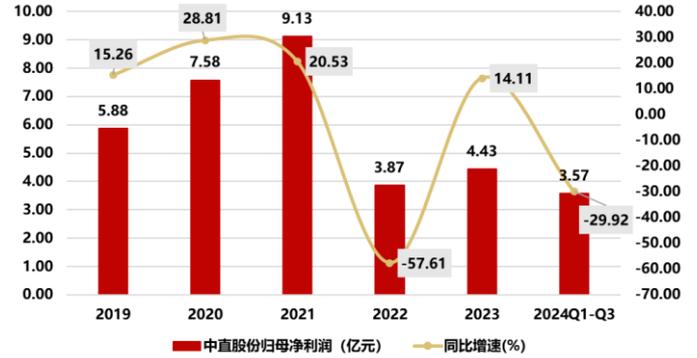
附录 1: 2024 前三季度实现归母净利润 3.57 亿元, 同比下降 29.92%

图1: 2024 前三季度营收 173.00 亿元, 同比下降 3.12%



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图2: 2024 前三季度归母净利润 3.57 亿元, 同比下降 29.92%



资料来源: Wind、浙商证券研究所

附录 2: 可比公司盈利预测

表1: 中直股份估值 2024-2026 年 PE48、39、32 倍

代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			PS
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	TTM
600893.SH	航发动力	1151	16.38	19.9	24.4	70	58	47	2.6
600760.SH	中航沈飞	1305	37.47	46.3	56.1	35	28	23	2.9
000768.SZ	中航西飞	808	11.09	14.0	17.4	73	58	46	2.0
600316.SH	洪都航空	244	0.66	1.4	2.1	370	176	119	7.2
	平均值					59	48	39	3.7
600038.SH	中直股份	345	7.2	9.0	10.8	48	39	32	1.6

资料来源: Wind (中直股份盈利预测为浙商证券研究所预测值, 其余为 Wind 一直预期, 市值统计截止至 10 月 29 日)

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	24367	37698	42646	47024
现金	3223	7926	7634	6779
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	5764	7656	9189	10927
其它应收款	28	25	36	44
预付账款	801	1128	1560	1649
存货	12919	18613	22160	25608
其他	1632	2350	2067	2016
非流动资产	3428	3323	3226	3115
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	31	29	30	30
固定资产	1804	1682	1576	1477
无形资产	511	482	450	423
在建工程	88	70	56	45
其他	993	1061	1113	1141
资产总计	27795	41022	45872	50139
流动负债	15555	22256	26205	29388
短期借款	665	600	716	660
应付款项	12279	18467	22289	25192
预收账款	0	0	0	0
其他	2611	3189	3200	3536
非流动负债	2024	1988	1992	2001
长期借款	1076	1076	1076	1076
其他	948	912	917	926
负债合计	17579	24243	28197	31389
少数股东权益	210	210	210	211
归属母公司股东权	10007	16568	17464	18539
负债和股东权益	27795	41022	45872	50139

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	717	(1114)	(452)	(771)
净利润	347	723	896	1075
折旧摊销	219	136	137	138
财务费用	2	22	(12)	(2)
投资损失	4	4	5	4
营运资金变动	518	3779	2125	1460
其它	(374)	(5778)	(3602)	(3447)
投资活动现金流	(159)	25	10	(2)
资本支出	(44)	27	7	(3)
长期投资	7	(4)	1	1
其他	(122)	2	3	(0)
筹资活动现金流	604	5793	149	(82)
短期借款	(218)	(65)	116	(56)
长期借款	997	0	0	0
其他	(176)	5858	33	(27)
现金净增加额	1162	4704	(292)	(855)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	23330	30951	37142	44287
营业成本	20966	27610	32994	39157
营业税金及附加	70	93	111	133
营业费用	239	272	371	465
管理费用	934	1362	1709	2081
研发费用	754	879	1077	1344
财务费用	2	22	(12)	(2)
资产减值损失	51	(8)	(4)	27
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(4)	(4)	(5)	(4)
其他经营收益	41	32	38	37
营业利润	350	748	928	1113
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	351	748	928	1113
所得税	4	25	31	37
净利润	347	723	896	1075
少数股东损益	(96)	0	0	0
归属母公司净利润	443	723	896	1075
EBITDA	620	902	1050	1246
EPS (最新摊薄)	0.54	0.88	1.09	1.31

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	19.81%	32.67%	20.00%	19.24%
营业利润	-5.87%	113.50%	24.00%	19.98%
归属母公司净利润	14.11%	63.24%	24.00%	19.98%
获利能力				
毛利率	10.13%	10.79%	11.17%	11.58%
净利率	1.49%	2.34%	2.41%	2.43%
ROE	4.37%	5.35%	5.20%	5.90%
ROIC	3.20%	3.93%	4.44%	5.13%
偿债能力				
资产负债率	63.24%	59.10%	61.47%	62.60%
净负债比率	10.36%	7.42%	6.87%	5.90%
流动比率	1.57	1.69	1.63	1.60
速动比率	0.74	0.86	0.78	0.73
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.90	0.85	0.92
应收账款周转率	4.24	5.22	5.00	4.98
应付账款周转率	1.88	2.15	1.99	1.96
每股指标(元)				
每股收益	0.54	0.88	1.09	1.31
每股经营现金	0.87	(1.36)	(0.55)	(0.94)
每股净资产	16.98	20.21	21.30	22.61
估值比率				
P/E	77.97	47.77	38.52	32.10
P/B	2.48	2.08	1.98	1.86
EV/EBITDA	35.57	32.22	28.09	24.30

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>