

中航重机 (600765)

2024 年三季报点评: 民用业务快速增长, 宏 山公司步入发展快车道

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

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)	10570	10577	12139	14713	16118
同比	20.25	0.07	14.76	21.21	9.55
归母净利润 (百万元)	1200	1329	1539	1889	2172
同比	34.76	10.70	15.86	22.70	15.02
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.81	0.90	1.04	1.27	1.47
P/E (现价&最新摊薄)	28.25	25.52	22.03	17.95	15.61

事件: 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度实现营业收入 75.24 亿元, 同比下降 5.56%; 归母净利润 10.13 亿元, 同比下降 1.42%。

投资要点

■ **公司遵循稳健的发展战略, 在外部挑战中展现出强大的适应力:** 2024 年前三季度, 公司营业收入虽略有下降, 为 75.24 亿元, 同比减少了 5.56%, 但归母净利润保持稳定, 达到 10.13 亿元, 与上年同期基本持平。在排除宏山公司并表的影响后, 归母净利润同比增长了 4.77%。值得一提的是, 第三季度归母净利润达到 2.90 亿元, 同比增长了 15.97%, 若剔除宏山公司并表的影响, 归母净利润为 3.06 亿元, 同比增长 22.4%。在业务领域, 公司的商用航空工程和民用工程业务增长迅猛, 民用航空收入同比增长了 88.55%, 民品业务收入同比增长了 34.18%, 显著提升了公司的盈利能力。

■ **存货增加合同负债减少产品交付或延迟; 在建工程转固资本开支收获, 业绩有望提升:** 截至 2024Q3, 公司的存货达到 45.81 亿元, 环比增加 19.24%, 这可能是由于部分产品遭遇了延迟交付的情况。与此同时, 合同负债减少至 1.85 亿, 环比下降 18.47%, 这进一步支持了产品延迟交付的推测。预计随着未来订单的执行和产品交付, 公司的业绩有望得到进一步的提升。此外, 公司的固定资产在 2024Q3 季末增加到了 52.32 亿, 而在建工程减少到了 5.47 亿, 这可能是由于部分在建工程已经转入固定资产, 表明公司前期的资本开支开始产生效益。随着这些投资逐步进入收获期, 预计公司的市场份额和盈利能力将得到同步提升, 可能会开启新一轮的高成长周期。

■ **宏山公司近年来发展态势良好, 已步入发展的快车道:** 宏山公司在航空精密模锻产业转型升级项目上取得了显著进展, 主设备安装调试完成, 厂房建设并投入使用, 新增优质产能逐步释放, 为满足市场日益增长的需求提供了有力支撑。公司积极开拓重点型号市场, 并已开始交付重点型号产品, 其在重点型号和民用航空市场的同步发力, 带动了整体盈利能力的提升。此外, 宏山公司在全球战略布局上也取得了重要进展, 其全球战略合作伙伴计划正式启动, 标志着公司在全球市场中的竞争力进一步增强。宏山公司通过技术升级、市场拓展和全球战略布局, 实现了生产经营的稳步向好发展, 展现出强劲的发展势头。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 考虑到公司在锻造领域的领军地位, 我们维持先前的预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 15.39/18.89/21.72 亿元, 对应 PE 分别为 22/18/16 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 产品价格与毛利率变动的风险; 2) 原材料价格波动的风险; 3) 产能不稳定的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.89
一年最低/最高价	12.38/23.63
市净率(倍)	2.75
流通 A 股市值(百万元)	33,664.74
总市值(百万元)	33,910.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.31
资产负债率(% ,LF)	51.61
总股本(百万股)	1,481.44
流通 A 股(百万股)	1,470.72

相关研究

《中航重机(600765): 2024 年中报点评: 核心技术创新驱动, 市场全面布局》

2024-09-02

《中航重机(600765): 2023 年年报点评: 下游需求稳健, 股权激励提高公司竞争力》

2024-03-17

中航重机三大财务预测表

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	17,835	18,069	23,712	21,994	营业总收入	10,577	12,139	14,713	16,118
货币资金及交易性金融资产	5,192	6,464	4,616	8,352	营业成本(含金融类)	7,268	8,625	10,370	11,212
经营性应收款项	8,832	7,312	13,419	8,680	税金及附加	61	52	74	75
存货	3,721	4,229	5,570	4,896	销售费用	92	97	123	132
合同资产	0	0	0	0	管理费用	764	873	1,061	1,161
其他流动资产	90	64	108	66	研发费用	661	629	841	878
非流动资产	7,594	8,870	10,480	11,771	财务费用	12	(6)	(2)	45
长期股权投资	892	973	1,033	1,103	加:其他收益	35	35	45	48
固定资产及使用权资产	4,744	5,901	7,383	8,509	投资净收益	22	6	19	15
在建工程	811	743	637	592	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	516	608	762	884	减值损失	(179)	0	(1)	(1)
商誉	69	83	104	121	资产处置收益	2	1	2	1
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	1,598	1,911	2,313	2,679
其他非流动资产	537	536	536	536	营业外净收支	7	2	1	1
资产总计	25,429	26,940	34,192	33,764	利润总额	1,605	1,913	2,314	2,680
流动负债	10,623	10,474	15,715	12,959	减:所得税	208	252	303	352
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,367	1,673	2,264	2,712	净利润	1,397	1,660	2,011	2,328
经营性应付款项	7,030	6,631	10,775	7,516	减:少数股东损益	69	121	123	156
合同负债	713	772	973	1,028	归属母公司净利润	1,329	1,539	1,889	2,172
其他流动负债	1,512	1,397	1,703	1,703	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	1.04	1.27	1.47
非流动负债	2,551	2,551	2,551	2,551	EBIT	1,601	1,898	2,290	2,709
长期借款	1,920	1,920	1,920	1,920	EBITDA	1,974	2,421	3,047	3,501
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.28	28.95	29.52	30.44
租赁负债	76	76	76	76	归母净利率(%)	12.56	12.68	12.84	13.48
其他非流动负债	555	555	555	555	收入增长率(%)	0.07	14.76	21.21	9.55
负债合计	13,174	13,025	18,266	15,510	归母净利润增长率(%)	10.70	15.86	22.70	15.02
归属母公司股东权益	11,488	13,027	14,916	17,088					
少数股东权益	767	888	1,011	1,166					
所有者权益合计	12,255	13,915	15,926	18,254					
负债和股东权益	25,429	26,940	34,192	33,764					

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	594	2,819	(13)	5,459	每股净资产(元)	7.81	8.79	10.07	11.53
投资活动现金流	(2,116)	(1,790)	(2,345)	(2,066)	最新发行在外股份(百万股)	1,481	1,481	1,481	1,481
筹资活动现金流	962	244	509	343	ROIC(%)	9.58	9.92	10.54	10.91
现金净增加额	(558)	1,273	(1,849)	3,736	ROE-摊薄(%)	11.56	11.82	12.66	12.71
折旧和摊销	372	523	756	792	资产负债率(%)	51.81	48.35	53.42	45.94
资本开支	(1,052)	(1,714)	(2,302)	(2,008)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.52	22.03	17.95	15.61
营运资本变动	(1,427)	583	(2,841)	2,250	P/B(现价)	2.93	2.60	2.27	1.98

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>