

合同签订进度影响短期业绩；坚定看好公司中长期发展

2024 年 10 月 31 日

➤ **事件：**公司 10 月 30 日发布了 2024 年三季度报，2024 年前三季度实现营收 253.0 亿元，YoY-27.0%；归母净利润 18.2 亿元，YoY-23.1%；扣非归母净利润 17.9 亿元，YoY-22.3%。**公司出现业绩下滑但符合市场预期。**主要原因是受合同签订进度影响，相关产品既定需求未如期签订合同。我们综合点评如下：

➤ **合同签订进度影响短期业绩；盈利能力稳中有升。**单季度看，公司 1Q24~3Q24 分别实现营收 94.9 亿元 (YoY+3.5%)、121.3 亿元 (YoY-13.2%)、36.7 亿元 (YoY-68.0%)；分别实现归母净利润 7.2 亿元 (YoY+11.6%)、9.0 亿元 (YoY+6.0%)、2.0 亿元 (YoY-77.1%)。受合同签订进度影响，公司业绩有所波动。但公司下游装备需求确定性较强，同时积极拓展海外市场，我们看好公司中长期发展。**盈利能力方面**，公司 3Q24 毛利率为 12.2%，同比增加 0.52ppt；净利率为 5.2%，同比减少 2.31ppt。2024 年前三季度综合毛利率为 12.5%，同比增加 1.63ppt；净利率为 7.1%，同比增加 0.39ppt，盈利能力稳中有升。

➤ **研发投入持续加大，超前布局航空领域前沿技术。**公司 2024 年前三季度期间费用率为 3.6%，同比增加 1.11ppt。其中：**1)** 销售费用率 0.01%，同比减少 0.02ppt，主要是展览费减少以及处置子公司导致；**2)** 管理费用率 2.1%，同比增加 0.36ppt；**3)** 研发费用率 2.4%，同比增加 0.78ppt；研发费用 6.0 亿元，同比增长 9.4%。公司高度重视研发投入，研发费用从 2020 年的 2.88 亿元增至 2023 年的 9.76 亿元，年度复合增长率高达 50%。公司持续聚焦关键领域、关键方向的技术突破，开展关键核心技术和前沿技术探索，超前布局航空领域前沿性技术，持续推进装备关键核心技术攻关，向高端装备制造方向发展。

➤ **货款收回改善经营活动净现金流。**截至 3Q24 末，公司：**1)** 应收账款及票据 155.4 亿元，较年初增长 64.9%，主要是部分销售商品货款尚未收回；**2)** 存货 114.9 亿元，较年初减少 1.4%；**3)** 合同负债 58.1 亿元，较年初减少 13.3%，主要是项目预收款增加；**4)** 预付款 45.4 亿元，较年初减少 51.1%，主要是前期预付供应商的货款报账导致；**5)** 应交税费 0.8 亿元，较上年同期减少 73.3%，主要是本期缴纳税款导致；**6)** 经营活动净现金流为 -58.9 亿元，上年同期为 -124.3 亿元，主要是上年度部分销售商品货款在年末收回导致。

➤ **投资建议：**公司是我国航空装备的整机龙头之一，近年来公司航空防务装备加速迭代跨越，研/造/修一体化产业布局不断深化，精益管理成效显著。同时公司加速开拓海外军贸市场，不断拓宽成长边界。公司具有需求确定性强，并有持续提质增效的潜力，我们坚定看好公司中长期发展。我们预计，公司 2024~2026 年归母净利润分别为 37.75 亿元、46.65 亿元、56.83 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 34x/28x/23x。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**合同签订不及预期；供应链配套管理风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	46,248	51,993	61,252	72,943
增长率 (%)	11.2	12.4	17.8	19.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,007	3,775	4,665	5,683
增长率 (%)	30.5	25.5	23.6	21.8
每股收益 (元)	1.09	1.37	1.69	2.06
PE	43	34	28	23
PB	8.6	7.3	6.1	5.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

47.16 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

- 中航沈飞 (600760.SH) 2024 年中报点评：经营计划完成度超过 40%；盈利能力有所提升-2024/08/29
- 中航沈飞 (600760.SH) 2024 年一季报点评：业绩持续增长；24 年经营目标保持高水平-2024/04/30
- 中航沈飞 (600760.SH) 2023 年年报点评：扣非净利润增长 33%；24 年预计关联采购额上调 27%-2024/03/31
- 中航沈飞 (600760.SH) 2023 年三季度报点评：3Q23 业绩同比增长 40%；扎实推进高质量发展-2023/10/29
- 中航沈飞 (600760.SH) 2023 年中报点评：2Q23 业绩同比增长 40%；筹划定增加强能力建设-2023/09/03

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	46,248	51,993	61,252	72,943
营业成本	41,184	45,490	53,513	63,679
营业税金及附加	137	157	178	207
销售费用	13	15	18	21
管理费用	1,005	1,152	1,290	1,505
研发费用	976	1,119	1,252	1,431
EBIT	3,084	4,096	5,045	6,151
财务费用	-285	-187	-257	-308
资产减值损失	-43	-51	-73	-86
投资收益	16	18	21	25
营业利润	3,397	4,264	5,268	6,418
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	3,395	4,261	5,266	6,416
所得税	385	484	598	728
净利润	3,009	3,777	4,668	5,687
归属于母公司净利润	3,007	3,775	4,665	5,683
EBITDA	3,941	5,020	6,125	7,425

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,572	21,515	25,742	31,055
应收账款及票据	9,424	12,528	14,685	17,488
预付款项	9,291	10,775	12,676	15,084
存货	11,650	12,816	15,064	17,926
其他流动资产	662	1,260	1,275	1,294
流动资产合计	46,599	58,894	69,442	82,847
长期股权投资	236	254	276	301
固定资产	4,535	5,259	6,090	6,945
无形资产	975	978	981	985
非流动资产合计	8,868	9,106	9,975	10,860
资产合计	55,466	68,000	79,418	93,707
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	27,071	36,173	42,339	50,383
其他流动负债	8,532	9,324	11,025	12,983
流动负债合计	35,603	45,497	53,364	63,366
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3,606	3,563	3,577	3,577
非流动负债合计	3,606	3,563	3,577	3,577
负债合计	39,209	49,060	56,942	66,943
股本	2,756	2,756	2,756	2,756
少数股东权益	1,163	1,165	1,169	1,173
股东权益合计	16,258	18,940	22,476	26,764
负债和股东权益合计	55,466	68,000	79,418	93,707

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	11.18	12.42	17.81	19.09
EBIT 增长率	33.33	32.80	23.18	21.92
净利润增长率	30.47	25.52	23.59	21.84
盈利能力 (%)				
毛利率	10.95	12.51	12.63	12.70
净利润率	6.50	7.26	7.62	7.79
总资产收益率 ROA	5.42	5.55	5.87	6.07
净资产收益率 ROE	19.92	21.24	21.89	22.21
偿债能力				
流动比率	1.31	1.29	1.30	1.31
速动比率	0.70	0.75	0.76	0.77
现金比率	0.44	0.47	0.48	0.49
资产负债率 (%)	70.69	72.15	71.70	71.44
经营效率				
应收账款周转天数	56.22	71.96	71.60	71.60
存货周转天数	103.25	103.25	103.25	103.25
总资产周转率	0.81	0.84	0.83	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	1.09	1.37	1.69	2.06
每股净资产	5.48	6.45	7.73	9.29
每股经营现金流	-1.59	3.02	2.63	3.20
每股股利	0.40	0.41	0.51	0.62
估值分析				
PE	43	34	28	23
PB	8.6	7.3	6.1	5.1
EV/EBITDA	30.74	24.13	19.78	16.32
股息收益率 (%)	0.85	0.87	1.08	1.31

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,009	3,777	4,668	5,687
折旧和摊销	856	925	1,080	1,274
营运资金变动	-8,141	3,498	1,354	1,680
经营活动现金流	-4,393	8,311	7,259	8,828
资本开支	-2,529	-1,625	-1,899	-2,116
投资	-310	0	0	0
投资活动现金流	-2,184	-1,092	-1,899	-2,116
股权募资	251	0	0	0
债务募资	-5	-163	0	0
筹资活动现金流	-345	-1,276	-1,133	-1,400
现金净流量	-6,924	5,942	4,228	5,312

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