

中航机载 (600372)

2024 年三季度报点评：预期关联交易增长，业绩有望稳健增长

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

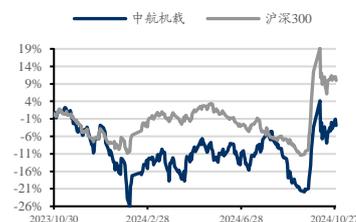
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	27722	29007	29947	32465	36104
同比	181.75	4.63	3.24	8.41	11.21
归母净利润 (百万元)	1351	1886	2049	2372	2672
同比	69.16	39.62	8.60	15.78	12.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.39	0.42	0.49	0.55
P/E (现价&最新摊薄)	46.67	33.42	30.78	26.58	23.60

事件：公司发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度实现营业收入 165.67 亿元，同比-20.09%；归母净利润 12.03 亿元，同比-27.10%。

投资要点

- **由行业环境变化、市场需求调整以及成本和盈利能力变化等多重因素共同作用，业绩同比下滑：**行业政策、市场环境以及订货合同调整预期不足等因素对防务业务收入产生了影响。在此影响下，2024 年前三季度实现营业收入 165.67 亿元，同比-20.09%；归母净利润 12.03 亿元，同比-27.10%，其中第三季度同样对全年业绩造成一定拖累，2024Q3 实现营业收入 50.89 亿元，同比-24.61%，归母净利润 3.00 亿元，同比-52.10%。此外，公司销售毛利率同比下降 6.82pct，销售净利率也较上年同期下降 32.19pct，反映出成本控制和盈利能力面临挑战。
- **主要会计指标变化不一，应收应付整体明显减少：**截至 2024 年三季度，公司应收票据同比减少 68.06%，主要是由于收到的票据减少及票据到期兑现导致余额减少；其他应收款增加 63.56%，主要由于三季度托管费未收回导致余额增加；合同资产增长 9,269.24%，主要是对当期执行的销售合同的质保金确认为合同资产导致余额增加；应付票据减少 36.94%，主要是票据到期承兑导致余额减少；合同负债减少 41.74%，主要是按合同约定交付产品导致余额减少。截至 2024 年三季度，投资收益增加 40.40%，主要是联营企业本年盈利增加、子公司债务重组收益增加；资产减值损失减少 355.77%，主要是计提存货跌价损失和固定资产减值准备增加。
- **产业战略布局稳步推进，有望受益于航空装备放量：**中航电子产品谱系全面，应用领域广泛，拥有较为完整的航空电子、机电产业链，是航空电子系统、航空机电系统产品领先企业。公司聚焦于飞行控制系统、雷达系统、光电探测系统等机载系统，为国内外众多航空主机厂所及其他军工产品平台提供配套系统级产品。具备国内领先的航空电子产品研发生产制造能力。“十四五”期间，新一代航空装备的放量是公司的重大发展机遇。同时，公司合并吸收了中航机电，供应链管理持续增强，巩固了市场优势地位。
- **盈利预测与投资评级：**公司业绩略微承压，因此我们略微调整先前的预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 20.49/23.72/26.72 亿元，前值 21.48/25.00/28.34 亿元，对应 PE 分别为 31/27/24 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争风险；2) 科技创新风险；3) 改革与业务转型风险；4) 现金流风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.03
一年最低/最高价	9.81/14.26
市净率(倍)	1.70
流通 A 股市值(百万元)	61,981.13
总市值(百万元)	63,050.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.65
资产负债率(% ,LF)	47.99
总股本(百万股)	4,838.90
流通 A 股(百万股)	4,756.80

相关研究

《中航机载(600372)：2024 年中报点评：民用航空产业布局加深，持续推进 24 年建设目标》

2024-08-28

《中航机载(600372)：2023 年年报点评：归母净利润同增 39.62%，增发打造一流航空机载企业》

2024-03-17

中航机载三大财务预测表

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	55,475	55,516	56,913	60,536	营业总收入	29,007	29,947	32,465	36,104
货币资金及交易性金融资产	13,709	17,921	8,025	12,836	营业成本(含金融类)	20,382	21,190	22,754	25,157
经营性应收款项	27,409	25,145	22,471	34,014	税金及附加	220	197	229	246
存货	13,894	12,005	25,919	13,215	销售费用	273	284	307	342
合同资产	5	3	4	4	管理费用	2,452	2,665	2,889	3,213
其他流动资产	459	441	494	467	研发费用	3,489	3,284	3,733	4,055
非流动资产	18,048	23,273	28,787	34,323	财务费用	99	(7)	(47)	90
长期股权投资	843	1,250	1,510	1,843	加:其他收益	211	229	242	272
固定资产及使用权资产	10,923	15,667	20,417	25,115	投资净收益	153	130	156	165
在建工程	1,921	1,345	941	659	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	1,885	2,441	3,295	3,999	减值损失	(225)	(27)	(40)	(33)
商誉	24	34	49	69	资产处置收益	(1)	1	0	1
长期待摊费用	27	27	27	27	营业利润	2,230	2,666	2,958	3,404
其他非流动资产	2,424	2,509	2,548	2,610	营业外净收支	27	2	1	1
资产总计	73,523	78,789	85,701	94,858	利润总额	2,257	2,668	2,959	3,405
流动负债	29,833	32,589	36,700	42,645	减:所得税	108	159	159	192
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,674	5,224	5,305	5,620	净利润	2,149	2,510	2,800	3,213
经营性应付款项	20,044	22,429	25,711	30,305	减:少数股东损益	263	461	428	541
合同负债	2,406	2,119	2,731	3,522	归属母公司净利润	1,886	2,049	2,372	2,672
其他流动负债	2,709	2,817	2,954	3,197	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.39	0.42	0.49	0.55
非流动负债	5,996	5,996	5,996	5,996	EBIT	2,270	2,556	2,795	3,363
长期借款	4,318	4,318	4,318	4,318	EBITDA	3,773	6,125	7,472	8,828
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.73	29.24	29.91	30.32
租赁负债	73	73	73	73	归母净利率(%)	6.50	6.84	7.31	7.40
其他非流动负债	1,605	1,605	1,605	1,605	收入增长率(%)	4.63	3.24	8.41	11.21
负债合计	35,828	38,584	42,696	48,641	归母净利润增长率(%)	39.62	8.60	15.78	12.65
归属母公司股东权益	36,083	38,132	40,504	43,176					
少数股东权益	1,611	2,072	2,501	3,041					
所有者权益合计	37,695	40,205	43,005	46,218					
负债和股东权益	73,523	78,789	85,701	94,858					

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	(1,017)	12,523	282	15,558	每股净资产(元)	7.46	7.88	8.37	8.92
投资活动现金流	(1,282)	(8,689)	(10,074)	(10,868)	最新发行在外股份(百万股)	4,839	4,839	4,839	4,839
筹资活动现金流	4,671	378	(105)	121	ROIC(%)	5.04	4.98	5.16	5.83
现金净增加额	2,376	4,212	(9,897)	4,811	ROE-摊薄(%)	5.23	5.37	5.86	6.19
折旧和摊销	1,503	3,570	4,677	5,465	资产负债率(%)	48.73	48.97	49.82	51.28
资本开支	(1,417)	(8,214)	(9,782)	(10,506)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.42	30.78	26.58	23.60
营运资本变动	(5,012)	6,378	(7,264)	6,818	P/B(现价)	1.75	1.65	1.56	1.46

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>