

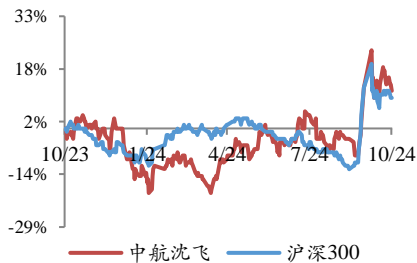
## 短期承压，努力推动航空强国建设不断开创新局面

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价（元） 46.39  
近12个月最高/最低（元） 51.38/33.39  
总股本（百万股） 2,756  
流通股本（百万股） 2,745  
流通股比例（%） 99.60  
总市值（亿元） 1,278  
流通市值（亿元） 1,273

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佺

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

### 相关报告

- 利润稳定增长，全面强化提质增效  
2024-09-01
- 利润端高速增长，全面完成年度科研  
生产经营任务 2024-04-08

### 主要观点：

#### ● 事件描述

10月30日，公司发布2024年三季度报告。根据公告，2024年前三季度公司营业收入为252.98亿元，同比下滑26.95%；归母净利润为18.18亿元，同比下降23.12%。

#### ● 合同签订进度影响营收，公司积极探索新兴领域

公司三季报显示，受合同签订进度影响，相关产品既定需求未如期签订合同，公司营收出现下滑。

公司9月30日的投资者关系活动记录表显示，公司为大型国有航空装备制造企业，在“低空经济”产业方面具有天然的优势，目前，公司正处于积极探索阶段。未来，公司将在航空工业集团的总体部署下，抢抓“低空经济”发展先机，以民用无人机研制、军民通用技术转化为突破口，探索应用场景构建、运营体系保障等发展模式。

#### ● 投资建议

预计公司2024-2026年归母净利润分别为37.03亿元、45.05亿元、54.20亿元，同比增速为23.1%、21.7%、20.3%。对应PE分别为34.53倍、28.38倍、23.59倍。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

下游需求低于预期，研发不及预期，产能释放不及预期。

#### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	46248	53155	61095	69617
收入同比（%）	11.2%	14.9%	14.9%	13.9%
归属母公司净利润	3007	3703	4505	5420
净利润同比（%）	30.5%	23.1%	21.7%	20.3%
毛利率（%）	10.9%	11.7%	11.9%	12.2%
ROE（%）	19.9%	20.0%	20.1%	20.2%
每股收益（元）	1.09	1.34	1.63	1.97
P/E	38.70	34.53	28.38	23.59
P/B	7.70	6.90	5.70	4.76
EV/EBITDA	25.57	23.55	19.27	15.62

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	46599	55734	61073	71258	<b>营业收入</b>	46248	53155	61095	69617
现金	15572	16772	18233	22408	营业成本	41184	46959	53817	61150
应收账款	7124	6537	7744	9053	营业税金及附加	137	176	212	232
其他应收款	76	76	81	98	销售费用	13	21	18	20
预付账款	9291	16263	16537	18754	管理费用	1005	1153	1263	1405
存货	11650	14056	16044	18099	财务费用	-285	-187	-201	-219
其他流动资产	2886	2029	2435	2846	资产减值损失	-43	0	0	0
<b>非流动资产</b>	8868	8578	8766	8886	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	236	236	236	236	投资净收益	16	12	14	17
固定资产	4535	4786	5000	5146	<b>营业利润</b>	3397	4148	5077	6100
无形资产	975	975	975	975	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	3122	2581	2554	2528	营业外支出	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	55466	64312	69839	80144	<b>利润总额</b>	3395	4148	5077	6100
<b>流动负债</b>	35603	41047	42661	48537	所得税	385	438	564	671
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	3009	3710	4513	5429
应付账款	20544	20419	24186	27688	少数股东损益	2	8	8	9
其他流动负债	15059	20629	18475	20849	<b>归属母公司净利润</b>	3007	3703	4505	5420
<b>非流动负债</b>	3606	3557	3557	3557	EBITDA	3941	4721	5694	6757
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.09	1.34	1.63	1.97
其他非流动负债	3606	3557	3557	3557					
<b>负债合计</b>	39209	44604	46218	52094					
少数股东权益	1163	1170	1178	1188	<b>主要财务比率</b>				
股本	2756	2756	2756	2756	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	5049	5183	5183	5183	<b>成长能力</b>				
留存收益	7290	10599	14504	18924	营业收入	11.2%	14.9%	14.9%	13.9%
归属母公司股东权益	15095	18538	22443	26862	营业利润	30.7%	22.1%	22.4%	20.2%
<b>负债和股东权益</b>	55466	64312	69839	80144	归属于母公司净利	30.5%	23.1%	21.7%	20.3%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	10.9%	11.7%	11.9%	12.2%
					净利率 (%)	6.5%	7.0%	7.4%	7.8%
					ROE (%)	19.9%	20.0%	20.1%	20.2%
					ROIC (%)	16.7%	17.9%	18.3%	18.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	70.7%	69.4%	66.2%	65.0%
					净负债比率 (%)	241.2%	226.3%	195.7%	185.7%
					流动比率	1.31	1.36	1.43	1.47
					速动比率	0.70	0.60	0.65	0.70
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.81	0.89	0.91	0.93
					应收账款周转率	8.73	7.78	8.56	8.29
					应付账款周转率	2.33	2.29	2.41	2.36
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.09	1.34	1.63	1.97
					每股经营现金流(薄)	-1.59	0.71	1.10	2.23
					每股净资产	5.48	6.73	8.14	9.75
					<b>估值比率</b>				
					P/E	38.70	34.53	28.38	23.59
					P/B	7.70	6.90	5.70	4.76
					EV/EBITDA	25.57	23.55	19.27	15.62

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。