

# 中航重机（600765.SH）-2024年三季度报点评

## 第三季度业绩同比增长16%，大型锻件产能逐步发力

优于大市

### 核心观点

**2024年第三季度业绩2.9亿元，同比+16%。**2024年第三季度公司实现营业收入20.5亿元，同比-17%，环比-27%；归母净利润2.9亿元，同比+16%，环比-28%，剔除宏山公司并表影响实现归母净利润3.1亿元，同比+22.4%；扣非归母净利润2.7亿元，同比+10%，环比-33%；毛利率33.7%，同比+2.7pct，环比+2.2pct。前三季度公司实现营业收入75.2亿元，同比-6%；归母净利润10.1亿元，同比-1%，剔除宏山公司并表影响同比+4.8%；扣非归母净利润9.6亿元，同比-6%；毛利率31.5%，同比-1.9pct。

**商业航空及民用业务快速发展。**2024年前三季度，公司商用航空工程和民用工程保持强劲增长，其中民用航空收入同比增长88.6%，民品业务收入同比增长34.2%。受商业航空及民用业务收入占比提升影响，公司第三季度综合毛利率同比提升2.7pct至33.7%。

**收购宏山锻造提升高附加值大型锻件产能。**2023年8月，公司收购山东宏山航空锻造有限责任公司80%股权，宏山公司拥500MN、125MN、60MN、25MN锻压机及其相关配套，能够覆盖“大、中、小”“高、中、低”锻件的研制和生产。凭借先进设备优势，宏山公司快速开拓国际民用航空装备市场。2024年上半年，宏山公司分别与赛峰、贝克休斯、罗罗签订长协订单，年订货金额总额约新增7000万元；同时，宏山公司与波音公司达成多项钛合金结构件研发合作，实现批产供货后，年订货金额约新增2000万元。此外，公司两台大型锻压设备取证验收工作开展顺利，产能将于今年下半年逐步释放。

**受让安吉精铸部分股权，聚焦铸锻主业。**10月30日晚，公司发布公告，拟以不超过1.3亿自有资金通过非公开协议方式受让航空投资公司持有的安吉精铸7.81%股权，受让完成后，公司将持有安吉精铸21.3%股权。安吉精铸是国防科工系统唯一的专业化铸造企业，专业从事航空、航天等国防军工装备复杂异形结构精密铸件的研制、生产、销售及售后服务，本次交易有助于促进公司与安吉精铸的业务协同，完善公司铸锻产业布局。

**风险提示：**航空市场需求不及预期的风险；原材料价格波动的风险。

**投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。**维持2024-2026年盈利预测15.8/19.0/23.1亿元，同比+18.9%/+20.2%/+21.4%。当前股价对应PE为21.5/17.9/14.7倍，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,570	10,577	12,345	14,491	17,146
(+/-%)	20.2%	0.1%	16.7%	17.4%	18.3%
净利润(百万元)	1,202	1,329	1,579	1,899	2,306
(+/-%)	34.9%	10.6%	18.9%	20.2%	21.4%
每股收益(元)	0.82	0.90	1.07	1.28	1.56
EBIT Margin	17.0%	16.4%	16.5%	16.7%	16.9%
净资产收益率(ROE)	12.2%	12.1%	13.1%	14.2%	15.4%
市盈率(PE)	28.1	25.4	21.5	17.9	14.7
EV/EBITDA	21.2	22.8	19.9	17.4	15.2
市净率(PB)	3.13	2.75	2.51	2.26	2.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

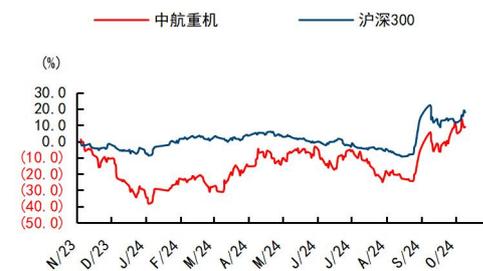
#### 电力设备·其他电源设备 II

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn  
 证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn  
 S0980520080003 S0980523050002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	22.95元
总市值/流通市值	33999/33753百万元
52周最高价/最低价	24.83/12.38元
近3个月日均成交额	475.33百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《中航重机（600765.SH）-收购与自建并举，锻件产能扩张稳步推进》——2024-05-10

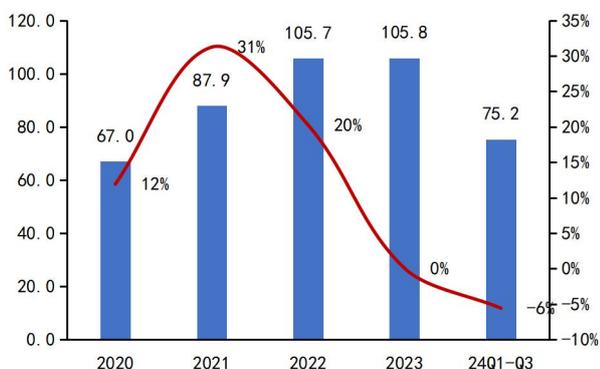
### 业绩回顾

第三季度公司实现营业收入 20.5 亿元，同比-17%，环比-27%；归母净利润 2.9 亿元，同比+16%，环比-28%，剔除宏山公司并表影响实现归母净利润 3.1 亿元，同比+22.4%；扣非归母净利润 2.7 亿元，同比+10%，环比-33%；毛利率 33.7%，同比+2.7pct，环比+2.2pct，主要受益于商用航空工程及民用工程收入占比提升；净利率 14.8%，同比+4.4pct，环比-0.2pct。

前三季度公司实现营业收入 75.2 亿元，同比-6%；归母净利润 10.1 亿元，同比-1%，剔除宏山公司并表影响同比+4.8%；扣非归母净利润 9.6 亿元，同比-6%；毛利率 31.5%，同比-1.9pct；净利率 14.2%，同比+0.6pct。

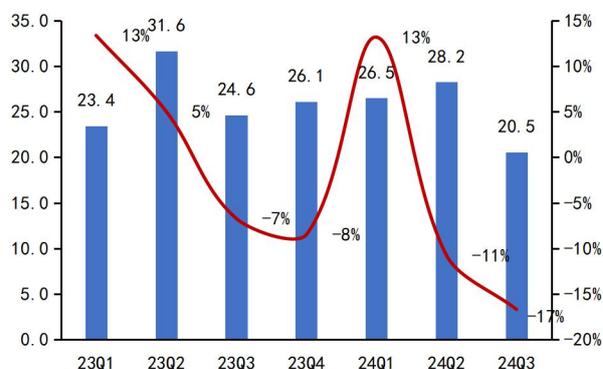
期间费用率来看，前三季度销售/管理/研发费用率分别为 1.0%/7.0%/4.7%，同比+0.3/+0.8/-2.2pct。截至三季度末，公司资产负债率 51.6%，较上年末下降 0.2pct。

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元、%)



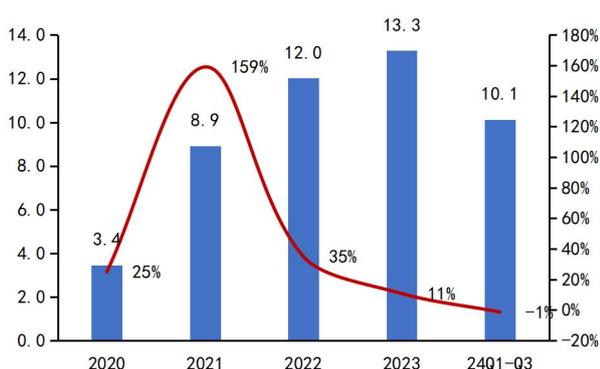
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速 (亿元、%)



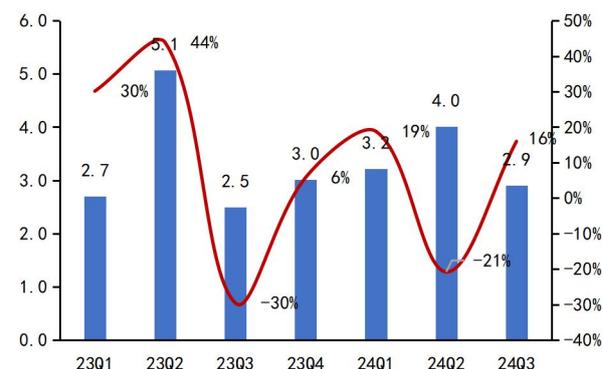
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速 (亿元、%)



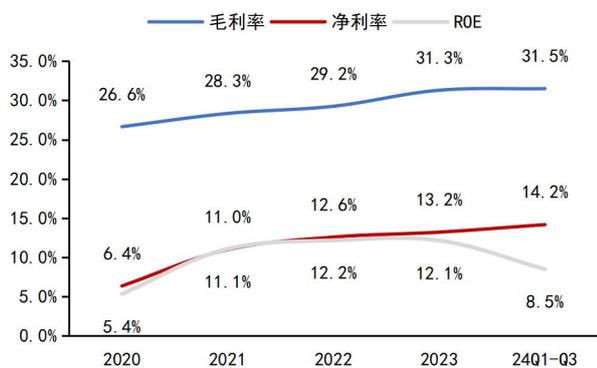
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速 (亿元、%)



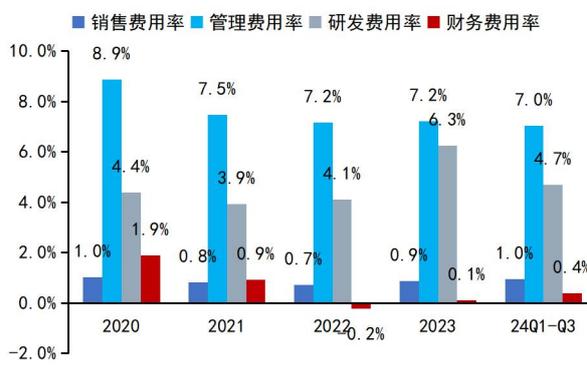
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率及 ROE (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

分板块来看, 上半年公司锻铸业务实现营业收入 44.0 亿元, 同比-2.6%, 主要受部分防务航空装备价格周期性波动影响; 公司液压环控业务实现营业收入 10.8 亿元, 同比+8.7%, 其中航空业务同比增长 7.0%, 非航空业务同比增长 12.3%。

图7: 公司主营业务收入结构 (亿元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 分板块毛利率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

2023 年 8 月, 公司向山东南山铝业股份有限公司收购山东宏山航空锻造有限责任公司 80% 股权, 交易对价 13.2 亿元。宏山公司拥 500MN、125MN、60MN、25MN 锻压机及其相关配套, 设备体系完整, 主要为进口设备, 精度高、稳定性好、使用寿命长, 能够覆盖“大、中、小”“高、中、低”锻件的研制和生产。本次收购有助于解决公司当前高附加值大型锻造产能不足的问题, 并且有利于公司完善在华北和沿海的产业布局。

凭借先进设备优势, 宏山公司快速开拓国际民用航空装备市场。2024 年上半年, 宏山公司分别与赛峰、贝克休斯、罗罗签订长协订单, 年订货金额总额约新增 7000 万元; 同时, 宏山公司与波音公司达成多项钛合金结构件研发合作, 实现批产供货后, 年订货金额约新增 2000 万元。

10 月 30 日晚, 公司发布公告, 拟以不超过 1.3 亿自有资金通过非公开协议方式受让航空投资公司持有的安吉精铸 7.81% 股权, 受让完成后, 公司将持有安吉精铸 21.3% 股权。安吉精铸是国防科工系统唯一的专业化铸造企业, 专业从事航空、航天等国防军工装备复杂异形结构精密铸件的研制、生产、销售及售后服务, 本次交易有助于促进公司与安吉精铸的业务协同, 完善公司铸锻产业布局。

## 投资建议

维持 2024-2026 年盈利预测 15.8/19.0/23.1 亿元，同比+18.9%/+20.2%/+21.4%。当前股价对应 PE 为 21.5/17.9/14.7 倍，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测及市场重要数据

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,570	10,577	12,345	14,491	17,146
同比	20.2%	0.1%	16.7%	17.4%	18.3%
净利润(百万元)	1,202	1,329	1,579	1,899	2,306
同比	34.9%	10.6%	18.9%	20.2%	21.4%
每股收益(元)	0.82	0.90	1.07	1.28	1.56
EBIT Margin	17.0%	16.4%	16.5%	16.7%	16.9%
净资产收益率 (ROE)	12.2%	12.1%	13.1%	14.2%	15.4%
市盈率 (PE)	28.1	25.4	21.5	17.9	14.7
EV/EBITDA	21.2	22.8	19.9	17.4	15.2
市净率 (PB)	3.13	2.75	2.51	2.26	2.01

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

## 风险提示

航空市场需求不及预期的风险；原材料价格波动的风险。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5735	5192	6242	6516	7093	营业收入	10570	10577	12345	14491	17146
应收款项	6594	8639	8455	9925	11744	营业成本	7479	7268	8433	9871	11650
存货净额	3316	3721	3928	4597	5426	营业税金及附加	30	61	74	87	103
其他流动资产	308	203	253	296	233	销售费用	77	92	111	130	154
<b>流动资产合计</b>	<b>16057</b>	<b>17835</b>	<b>18962</b>	<b>21433</b>	<b>24613</b>	管理费用	757	764	889	1043	1235
固定资产	3133	5451	5920	6347	6731	研发费用	434	661	802	942	1115
无形资产及其他	302	516	516	515	514	财务费用	(22)	12	(21)	(43)	(54)
其他长期资产	740	734	741	725	772	投资收益	(11)	22	19	22	24
长期股权投资	854	892	911	933	957	资产减值及公允价值变动	(293)	(179)	(180)	(180)	(180)
<b>资产总计</b>	<b>21085</b>	<b>25429</b>	<b>27050</b>	<b>29953</b>	<b>33588</b>	其他收入	318	216	210	210	210
短期借款及交易性金融负债	2273	1367	1000	1000	1000	营业利润	1536	1598	1925	2333	2818
应付款项	5857	7030	7509	8789	10373	营业外净收支	(2)	7	5	5	5
其他流动负债	795	1512	1604	1546	1565	<b>利润总额</b>	<b>1534</b>	<b>1605</b>	<b>1930</b>	<b>2338</b>	<b>2823</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>9530</b>	<b>10623</b>	<b>10977</b>	<b>12350</b>	<b>14138</b>	所得税费用	204	208	251	304	367
长期借款及应付债券	336	1920	1920	1920	1920	少数股东损益	129	69	100	135	150
其他长期负债	424	631	631	631	631	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1202</b>	<b>1329</b>	<b>1579</b>	<b>1899</b>	<b>2306</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>760</b>	<b>2551</b>	<b>2551</b>	<b>2551</b>	<b>2551</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>10290</b>	<b>13174</b>	<b>13528</b>	<b>14900</b>	<b>16689</b>	净利润	1202	1329	1579	1899	2306
少数股东权益	402	767	854	959	1068	资产减值准备	(59)	(94)	(100)	(100)	(100)
股东权益	10393	11488	12669	14094	15830	折旧摊销	283	325	351	394	437
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21085</b>	<b>25429</b>	<b>27050</b>	<b>29953</b>	<b>33588</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(22)	12	(21)	(43)	(54)
每股收益	0.82	0.90	1.07	1.28	1.56	营运资本变动	(380)	(323)	644	(824)	(813)
每股红利	0.16	0.27	0.32	0.38	0.47	其它	(271)	(644)	160	170	172
每股净资产	7.33	8.33	9.13	10.16	11.41	<b>经营活动现金流</b>	<b>774</b>	<b>594</b>	<b>2634</b>	<b>1539</b>	<b>2001</b>
ROIC	11%	10%	11%	12%	13%	资本开支	(878)	(1105)	(820)	(820)	(820)
ROE	12%	12%	13%	14%	15%	其它投资现金流	(40)	(1012)	(6)	16	(47)
毛利率	29%	31%	32%	32%	32%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(918)</b>	<b>(2116)</b>	<b>(826)</b>	<b>(804)</b>	<b>(867)</b>
EBIT Margin	17%	16%	16%	17%	17%	权益性融资	12	12	0	0	0
EBITDA Margin	20%	19%	19%	19%	19%	负债净变化	(82)	1218	(367)	0	0
收入增长	20%	0%	17%	17%	18%	支付股利、利息	(217)	(257)	(412)	(504)	(610)
净利润增长率	35%	11%	19%	20%	21%	其它融资现金流	1687	(366)	(367)	0	0
资产负债率	49%	52%	50%	50%	50%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(265)</b>	<b>962</b>	<b>(758)</b>	<b>(461)</b>	<b>(556)</b>
股息率	0.7%	1.2%	1.4%	1.7%	2.0%	<b>现金净变动</b>	<b>(408)</b>	<b>(561)</b>	<b>1050</b>	<b>274</b>	<b>578</b>
P/E	28.1	25.4	21.5	17.9	14.7	货币资金的期初余额	6130	5735	5192	6242	6516
P/B	3.1	2.8	2.5	2.3	2.0	货币资金的期末余额	5735	5192	6242	6516	7093
EV/EBITDA	21.2	22.8	19.9	17.4	15.2	企业自由现金流	580	404	1946	853	1318
						权益自由现金流	518	1612	1597	891	1364

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032