

中直股份（600038）

2024 年报点评：有望落地更多订单，成长轨道重启在即

买入（维持）

2025 年 03 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	26592	29766	34749	39329	44549
同比	36.56	11.93	16.74	13.18	13.27
归母净利润（百万元）	604.06	555.87	725.97	815.34	990.30
同比	55.71	(7.98)	30.60	12.31	21.46
EPS-最新摊薄（元/股）	0.74	0.68	0.89	0.99	1.21
P/E（现价&最新摊薄）	49.16	53.42	40.91	36.42	29.99

事件：公司发布 2024 年报，2024 年实现营业收入 297.66 亿元，同比 +11.93%；归母净利润 5.56 亿元，同比-7.98%。

投资要点

■ **财务状况稳健，但仍需关注利润率的优化：**2024 年，中直股份实现营业收入 297.66 亿元，同比增长 11.93%；归属于母公司所有者的净利润为 5.56 亿元，同比下降 7.98%。基本每股收益为 0.72 元，同比下降 12.39%；加权平均净资产收益率为 4.14%，较 2023 年下降 0.97 个百分点。尽管营业收入保持增长，但净利润和每股收益的下降表明公司在盈利能力上面临一定压力。变化的主要原因包括：一是 2024 年低空经济政策红利释放，推动直升机及通用航空市场需求增长，带动营业收入提升；二是研发费用和运营成本增加，叠加市场竞争加剧，导致利润空间受到压缩。此外，经营活动产生的现金流量净额为 25.68 亿元，较 2023 年大幅改善，表明公司在现金流管理方面取得积极进展。

■ **持续推动产品积累和技术创新，丰富公司产品线：**2024 年，中直股份在直升机整机及零部件制造领域持续巩固技术优势，研发制造多型不同吨位的直升机产品，覆盖军用、民用及应急救援等多个应用场景。公司重点推进无人机和 eVTOL（电动垂直起降飞行器）等新兴航空器的研发，推动低空经济应用场景从传统通用航空领域向物流配送、城市空中交通等新兴领域拓展。此外，公司在运 12 和运 12F 系列通用飞机的研发中取得技术突破，进一步提升产品性能和市场竞争力。通过技术创新和产品谱系化布局，中直股份在低空经济和通用航空领域的核心竞争力显著增强，为未来市场拓展奠定坚实基础。

■ **加大市场开拓力度，并积极推进高质量发展：**首先，公司完成了重大资产重组项目，成功募集配套资金约 30 亿元，进一步夯实了公司战略定位，增强了综合实力。其次，公司消除了交叉持股情形，全资子公司哈飞集团将其持有的公司全部股份转让给中航科工，优化了公司股权结构。此外，公司在报告期内还积极开拓直升机市场，与多家客户签订了销售合同和意向合同，进一步提升了市场占有率和品牌影响力。最后，中直股份完成股权激励计划，向核心管理团队和技术骨干授予限制性股票，旨在提升公司治理水平和员工积极性。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩略微承压，考虑到下游需求调整，出于谨慎原则，我们下调先前的盈利预测，预计公司 2025-2026 年归母净利润为 7.26/8.15 亿元，前值 8.80/10.76 亿元，新增 2027 年预期 9.90 亿元，对应 PE 分别为 41/36/30 倍，但考虑到公司在我国军用直升机行业的优势卡位，因此维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 产品质量与安全生产风险；2) 原材料短缺及价格波动风险；3) 订单及产品结构性调整风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.22
一年最低/最高价	34.48/46.10
市净率(倍)	1.83
流通 A 股市值(百万元)	24,228.83
总市值(百万元)	29,696.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.80
资产负债率(%，LF)	68.62
总股本(百万股)	819.89
流通 A 股(百万股)	668.94

相关研究

《中直股份(600038)：2024 年三季报点评：全年预计实现年初预算，高效整合直升机业务》

2024-10-30

《中直股份(600038)：2024 年中报点评：中直股份业务高效整合，业绩有望复苏》

2024-08-30

中直股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	44,462	50,835	57,771	63,768	营业总收入	29,766	34,749	39,329	44,549
货币资金及交易性金融资产	15,929	12,974	21,487	15,747	营业成本(含金融类)	26,650	30,746	34,869	39,314
经营性应收款项	10,698	10,799	13,939	13,866	税金及附加	151	152	185	202
存货	14,075	23,987	18,159	29,935	销售费用	161	354	440	477
合同资产	3,318	2,690	3,714	3,828	管理费用	1,271	1,390	1,573	1,893
其他流动资产	442	385	472	392	研发费用	1,207	1,669	1,742	2,057
非流动资产	7,766	7,424	7,182	6,878	财务费用	71	(66)	4	(70)
长期股权投资	57	71	77	87	加:其他收益	232	185	258	264
固定资产及使用权资产	5,257	4,973	4,768	4,495	投资净收益	47	48	58	64
在建工程	470	432	407	393	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	1,069	1,069	1,069	1,069	减值损失	(52)	(10)	(15)	(13)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	17	17	17	17	营业利润	488	728	816	993
其他非流动资产	896	862	843	817	营业外净收支	(7)	2	1	1
资产总计	52,228	58,259	64,953	70,646	利润总额	482	730	817	994
流动负债	31,924	37,229	43,107	47,810	减:所得税	0	4	2	4
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,162	2,699	3,582	4,291	净利润	482	726	815	990
经营性应付款项	19,011	20,763	24,692	26,361	减:少数股东损益	(74)	0	0	0
合同负债	7,860	10,369	11,022	12,843	归属母公司净利润	556	726	815	990
其他流动负债	2,892	3,397	3,811	4,315	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.89	0.99	1.21
非流动负债	3,916	3,916	3,916	3,916	EBIT	497	623	777	870
长期借款	1,101	1,101	1,101	1,101	EBITDA	1,231	1,178	1,304	1,588
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.47	11.52	11.34	11.75
租赁负债	161	161	161	161	归母净利率(%)	1.87	2.09	2.07	2.22
其他非流动负债	2,654	2,654	2,654	2,654	收入增长率(%)	11.93	16.74	13.18	13.27
负债合计	35,840	41,145	47,023	51,726	归母净利润增长率(%)	(7.98)	30.60	12.31	21.46
归属母公司股东权益	16,232	16,958	17,773	18,763					
少数股东权益	156	156	156	156					
所有者权益合计	16,388	17,114	17,929	18,920					
负债和股东权益	52,228	58,259	64,953	70,646					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,568	(3,214)	8,009	(5,914)	每股净资产(元)	19.80	20.68	21.68	22.89
投资活动现金流	(2,959)	(171)	(240)	(360)	最新发行在外股份(百万股)	820	820	820	820
筹资活动现金流	3,893	431	744	535	ROIC(%)	2.84	3.03	3.53	3.67
现金净增加额	3,501	(2,955)	8,513	(5,739)	ROE-摊薄(%)	3.42	4.28	4.59	5.28
折旧和摊销	734	555	527	718	资产负债率(%)	68.62	70.62	72.40	73.22
资本开支	(663)	(221)	(293)	(422)	P/E (现价&最新股本摊薄)	53.42	40.91	36.42	29.99
营运资本变动	1,207	(4,560)	6,573	(7,743)	P/B (现价)	1.83	1.75	1.67	1.58

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。

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>