

公司研究 | 点评报告 | 中航重机（600765.SH）

或受价格调整业绩承压，业务多元布局长期向好

报告要点

公司发布 24 年报，24 年实现营收 103.55 亿，同比减少 10.55%；归母净利润 6.4 亿，同比减少 52.19%；扣非归母净利润 5.74 亿，同比减少 55.45%。其中 24Q4 实现营收 28.31 亿，同比减少 21.56%，环比增长 37.92%；归母净利润-3.73 亿，同比减少 220.08%，环比减少 228.62%；扣非归母净利润-3.88 亿，同比减少 247.25%，环比减少 243.75%。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



杨继虎

SAC: S0490525040001

2025-04-06

中航重机 (600765.SH)

或受价格调整业绩承压，业务多元布局长期向好

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 24 年报，24 年实现营收 103.55 亿，同比减少 10.55%；归母净利润 6.4 亿，同比减少 52.19%；扣非归母净利润 5.74 亿，同比减少 55.45%。其中 24Q4 实现营收 28.31 亿，同比减少 21.56%，环比增长 37.92%；归母净利润-3.73 亿，同比减少 220.08%，环比减少 228.62%；扣非归母净利润-3.88 亿，同比减少 247.25%，环比减少 243.75%。

事件评论

- 受重点型号客户对公司产品价格调整，公司收入和利润短期承压。24 年公司实现安吉精铸并表，安吉精铸 24 年实现营收 10.5 亿元 (yoy+5.3%)，实现净利润+0.63 万元 (yoy-24.1%)。按照新口径，分业务来看，24 年锻铸产品 81.1 亿元 (yoy-12.3%)，液压产品 5.25 亿元 (yoy+2.3%)，散热器 13.2 亿元 (yoy-10.0%)。
- 受产品价格调整，公司盈利能力短期承压。24 年公司销售毛利率为 23.69%，同比降低 7.59pcts，销售净利率为 7.37%，同比降低 5.84pcts。其中 24Q4 销售毛利率为 2.97%，同比降低 21.85pcts，环比降低 30.74pcts；销售净利率为-10.69%，同比降低 22.66pcts，环比降低 25.51pcts。分业务来看，锻铸产品毛利率为 19.72% (yoy-10.34pcts)，液压产品毛利率 38.63% (yoy-2.76pcts)，散热器毛利率 40.1% (yoy-5.09pcts)。
- 公司重点型号工程稳健发展，商用工程加速扩展，民用工程有力开拓。24 年公司重点型号新品交付创新高，抢抓大飞机发展机遇，成立民机 IPT 团队，持续开拓国际市场，国际转包超 1 亿美元。民机收入突破 10.6 亿元，同比增长 71%。开辟华为超级充电桩、低空经济领域电子元器件市场，船舶配套锻件市场实现突破，风电市场订单增长达 50%，传统燃机市场份额有力巩固。
- 公司产能建设持续推进，迎接新一轮需求释放。24 年年底，公司固定资产 60.5 亿（相比期初增加 14.1 亿），在建工程余额 6.7 亿（相比期初减少 1.4 亿），合同负债 4.6 亿（相比期初减少 2.5 亿），存货 49.8 亿（相比期初增加 12.6 亿）。24 年子公司安大实现环锻件从分体式到整体式设计制造跨越。宏远新区先进锻造产业基地建设项目全面达产，实现收入 11.5 亿元。450MN 大型模锻压机交付投入生产，500MN 大型模锻压机承接专项任务 71 项产品。
- 盈利预测与估值：公司 25-27 年归母净利润预计为 11.2/14.4/18.5 亿元，同比增速为 75%/29%/29%，对应 PE 为 23/18/14 倍。

风险提示

- 1、公司的锻造业务面临市场化竞争，对市场份额占据和盈利能力的影响具有不确定性；
- 2、公司跻身大型模锻业务，项目推进进度和之后营运情况对公司的影响存在不确定性。

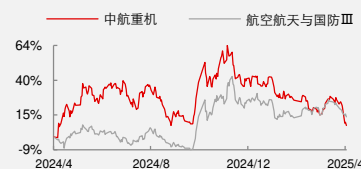
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.82
总股本(万股)	157,549
流通A股/B股(万股)	147,072/0
每股净资产(元)	9.43
近12月最高/最低价(元)	24.83/14.76

注：股价为 2025 年 4 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《均衡交付业绩平稳，盈利韧性未来可期》2024-10-31
- 《均衡交付下业绩平稳，大锻造盈利拐点可期》2024-09-03
- 《收入总体保持稳健增长，折旧压力下盈利仍稳定》2024-05-13


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、公司的锻造业务面临市场化竞争，对市场份额占据和盈利能力的影响具有不确定性。目前国内锻造行业存在差异化竞争，与其他锻造公司相比，公司业务布局全面、市场规模较大但毛利率水平偏低，在市场竞争愈发激烈背景下，公司存在市场份额降低、毛利率下降的不确定性。
- 2、公司跻身大型模锻业务，项目推进进度和之后营运情况对公司的影响存在不确定性。采用大型模锻设备进行大型整体精密模锻存在较高的技术壁垒，虽然南山铝业的锻压机及相关配套设备体系完整，但公司依托于大型的锻压设备进行工艺开发应用以及相关产品制造质量、成本等仍存在较大不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10355	12687	15331	18448	货币资金	5465	5407	5583	5808
营业成本	7902	9174	10957	13013	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2453	3513	4374	5435	应收账款	8348	10227	12359	14872
%营业收入	24%	28%	29%	29%	存货	4977	5778	6902	8197
营业税金及附加	78	89	107	129	预付账款	83	97	115	137
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2740	3328	3994	4779
销售费用	115	127	153	184	流动资产合计	21613	24837	28953	33792
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	712	712	712	712
管理费用	913	1015	1226	1476	投资性房地产	22	22	22	22
%营业收入	9%	8%	8%	8%	固定资产合计	6054	5593	5086	4539
研发费用	677	825	997	1199	无形资产	613	570	526	482
%营业收入	7%	7%	7%	7%	商誉	69	69	69	69
财务费用	34	0	0	0	递延所得税资产	201	201	201	201
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1042	880	744	630
加: 资产减值损失	-153	0	0	0	资产总计	30325	32882	36311	40446
信用减值损失	322	0	0	0	短期贷款	1111	1111	1111	1111
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	6595	7657	9145	10861
投资收益	-25	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	865	1521	1967	2539	应付职工薪酬	105	122	145	172
%营业收入	8%	12%	13%	14%	应交税费	115	141	170	205
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	3967	4414	5011	5704
利润总额	865	1521	1967	2539	流动负债合计	11893	13443	15583	18053
%营业收入	8%	12%	13%	14%	长期借款	1968	1968	1968	1968
所得税费用	101	183	246	317	应付债券	0	0	0	0
净利润	764	1339	1721	2221	递延所得税负债	91	91	91	91
归属于母公司所有者的净利润	640	1118	1437	1855	其他非流动负债	484	484	484	484
少数股东损益	124	221	284	367	负债合计	14435	15986	18125	20595
EPS (元)	0.43	0.71	0.91	1.18	归属于母公司所有者权益	13976	14762	15768	17066
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1914	2134	2418	2785
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	15890	16896	18186	19851
经营活动现金流净额	-79	375	707	881	负债及股东权益	30325	32882	36311	40446
取得投资收益收回现金	3	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-4	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1015	-100	-100	-100	每股收益	0.43	0.71	0.91	1.18
其他	9	0	0	0	每股经营现金流	-0.05	0.24	0.45	0.56
投资活动现金流净额	-1007	-100	-100	-100	市盈率	47.60	22.61	17.59	13.62
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.17	1.71	1.60	1.48
股权融资	1963	0	0	0	EV/EBITDA	18.69	10.23	8.44	6.88
银行贷款增加 (减少)	2389	0	0	0	总资产收益率	2.6%	4.2%	5.0%	5.8%
筹资成本	-494	-335	-431	-556	净资产收益率	4.6%	7.6%	9.1%	10.9%
其他	-2909	0	0	0	净利率	6.2%	8.8%	9.4%	10.1%
筹资活动现金流净额	950	-335	-431	-556	资产负债率	47.6%	48.6%	49.9%	50.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-135	-61	176	224	总资产周转率	0.36	0.40	0.44	0.48

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。