

航空军工

中直股份（600038.SH）

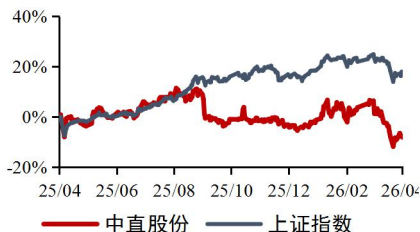
增持-A(维持)

净利润超预期增长，加快多维市场开拓

2026年4月2日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月2日

收盘价(元/股):	33.61
年内最高/最低(元/股):	41.50/32.20
流通A股/总股本(亿股):	6.69/8.20
流通A股市值(亿元):	224.83
总市值(亿元):	275.57

基础数据：2025年12月31日

基本每股收益(元/股):	0.80
摊薄每股收益(元/股):	0.80
每股净资产(元/股):	21.56
净资产收益率(%):	3.37

资料来源：常闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 中直股份公司发布了2025年年报。2025年公司营业收入为290.86亿元，同比减少2.28%；归母净利润为6.52亿元，同比增长17.27%；扣非后归母净利润为5.61亿元，同比上升16.34%；负债合计338.60亿元，同比减少5.53%；货币资金34.65亿元，同比减少73.90%；应收账款126.08亿元，同比增长40.31%；存货142.12亿元，同比增长0.97%。

事件点评

➢ 四季度营收恢复增长，净利率持续提升。2025年Q4交付节奏改善，公司实现营收140.39亿元，同比增长12.62%。2025年公司加快推进内部管理升级，持续推进降本增效，费用端明显优化，2025年期间费用同比下降15.88%，净利率同步提升0.43个百分点。2025年受益于费用端优化和政府补助增加，公司净利润实现超预期增长17.27%。

➢ 加快多维市场开拓。公司产品谱系齐全，覆盖1吨至13吨全系列直升机，满足军用、应急救援、通航、警航等多场景需求。随着AC313A、AC332、AC352等AC系列民用直升机机型不断导入市场，国内市场占有率有望持续提升。公司聚焦低空经济发展需求，未来将进一步塑造创新型应用场景，增强产品供给，紧抓低空经济机遇，在完成产品结构调整后，持续受益于新机型的放量。

投资建议

➢ 我们预计公司2026-2028年EPS分别为0.92\1.09\1.32，对应公司4月2日收盘价33.61元，2026-2028年PE分别为36.6\30.9\25.5，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 新机型需求不及预期；军用直升机订单波动风险；产品交付不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	29,766	29,086	31,186	34,026	38,176
YoY(%)	11.9	-2.3	7.2	9.1	12.2
净利润(百万元)	556	652	752	892	1,082
YoY(%)	-8.0	17.3	15.4	18.6	21.3
毛利率(%)	10.5	9.2	9.6	9.8	10.1
EPS(摊薄/元)	0.68	0.80	0.92	1.09	1.32
ROE(%)	2.9	3.4	3.6	4.1	4.8
P/E(倍)	49.6	42.3	36.6	30.9	25.5
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

净利率(%)	1.9	2.2	2.4	2.6	2.8
--------	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	44462	43588	47082	46769	54780
现金	13272	3465	4553	5708	7711
应收票据及应收账款	9128	12735	13638	14717	16448
预付账款	1515	775	1277	1382	1625
存货	14075	14212	15218	16583	18581
其他流动资产	6471	12402	12397	8378	10415
<b>非流动资产</b>	7766	7950	7796	7744	7907
长期投资	57	58	62	66	70
固定资产	5093	5062	4945	4910	5058
无形资产	1069	1032	1057	1095	1150
其他非流动资产	1546	1798	1732	1674	1630
<b>资产总计</b>	52228	51538	54878	54513	62688
<b>流动负债</b>	31924	29615	32614	31897	39536
短期借款	1957	1521	0	0	0
应付票据及应付账款	19010	20468	21590	23540	26589
其他流动负债	10957	7626	11024	8357	12947
<b>非流动负债</b>	3916	4244	3929	3615	3302
长期借款	1101	1568	1253	939	626
其他非流动负债	2815	2676	2676	2676	2676
<b>负债合计</b>	35840	33860	36543	35512	42838
少数股东权益	156	100	4	-99	-219
股本	820	820	820	820	820
资本公积	10747	11203	11203	11203	11203
留存收益	4204	4688	5214	5866	6666
归属母公司股东权益	16232	17579	18331	19100	20068
<b>负债和股东权益</b>	52228	51538	54878	54513	62688

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2568	-10776	3979	2148	3227
净利润	482	595	657	789	963
折旧摊销	720	696	604	659	735
财务费用	71	13	57	-5	-55
投资损失	-47	-39	-39	-41	-40
营运资金变动	1229	-12400	2705	752	1631
其他经营现金流	113	358	-4	-5	-7
<b>投资活动现金流</b>	-2959	-190	-407	-561	-852
<b>筹资活动现金流</b>	3893	1300	-2484	-432	-372
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.80	0.92	1.09	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	3.13	-13.14	4.85	2.62	3.94
每股净资产(最新摊薄)	19.80	21.44	22.36	23.30	24.48

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	29766	29086	31186	34026	38176
营业成本	26650	26404	28179	30688	34338
营业税金及附加	151	113	122	160	176
营业费用	161	139	150	177	195
管理费用	1271	1285	1378	1511	1691
研发费用	1207	843	911	1021	1138
财务费用	71	13	57	-5	-55
资产减值损失	-52	-146	-86	-100	-111
公允价值变动收益	6	11	4	5	7
投资净收益	47	39	39	41	40
<b>营业利润</b>	488	632	682	808	990
营业外收入	5	5	6	5	6
营业外支出	12	22	14	16	17
<b>利润总额</b>	482	615	674	798	978
所得税	-0	20	18	9	16
<b>税后利润</b>	482	595	657	789	963
少数股东损益	-74	-56	-96	-104	-119
<b>归属母公司净利润</b>	556	652	752	892	1082
EBITDA	995	1403	1250	1339	1538

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.9	-2.3	7.2	9.1	12.2
营业利润(%)	-4.9	29.3	7.9	18.5	22.5
归属于母公司净利润(%)	-8.0	17.3	15.4	18.6	21.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	10.5	9.2	9.6	9.8	10.1
净利率(%)	1.9	2.2	2.4	2.6	2.8
ROE(%)	2.9	3.4	3.6	4.1	4.8
ROIC(%)	1.3	3.0	3.0	3.2	3.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	68.6	65.7	66.6	65.1	68.3
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.5	1.4
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.6	2.7	2.4	2.4	2.5
应付账款周转率	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4
<b>估值比率</b>					
P/E	49.6	42.3	36.6	30.9	25.5
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	16.1	19.1	18.5	16.1	12.5

资料来源：常闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

