

中直股份（600038）

2026 年中报点评：产品谱系持续迭代，多维市场开拓稳步推进

增持（下调）

2026 年 08 月 31 日

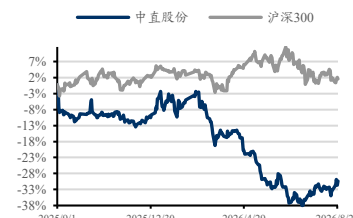
证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	29,766	29,086	30,051	33,260	36,179
同比（%）	11.93	(2.28)	3.32	10.68	8.78
归母净利润（百万元）	555.87	651.87	679.71	768.82	862.18
同比（%）	(7.98)	17.27	4.27	13.11	12.14
EPS-最新摊薄（元/股）	0.68	0.80	0.83	0.94	1.05
P/E（现价&最新摊薄）	40.75	34.75	33.33	29.47	26.27

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.63
一年最低/最高价	24.34/40.06
市净率(倍)	1.29
流通 A 股市值(百万元)	18,482.68
总市值(百万元)	22,653.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.43
资产负债率(% ,LF)	65.61
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): 2025 年三季度点评: 收入短期承压但利润结构优化、现金流改善、订单能见度提升》

2025-10-30

《中直股份(600038): 2025 年中报点评: 持续聚焦航空产业发展战略机遇, 在复杂市场环境中仍保持稳健》

2025-09-02

事件：公司发布 2026 年中报，2026H1 实现营业收入 90.07 亿元，同比下降 12.05%；归母净利润 1.88 亿元，同比下降 33.58%；扣非归母净利润 1.41 亿元，同比下降 31.48%；经营活动现金流净额 25.78 亿元，同比由净流出 74.13 亿元转为净流入。第二季度公司实现营业收入 66.34 亿元，同比下降 15.65%；归母净利润 1.50 亿元，同比增长 86.32%。

投资要点

■ **交付节奏承压，盈利能力及回款质量边际改善：**受主要产品订单不及预期、产品交付量同比下降影响，2026H1 公司收入承压，其中航空产品收入 88.77 亿元，占营业收入的 98.56%。2026H1 公司营业成本同比下降 15.06%，降幅快于收入，带动综合毛利率同比提升 3.21 个百分点至 9.49%；但同期研发费用同比增长 91.89%至 2.98 亿元、其他收益同比减少 2.63 亿元，利润端仍有压力。2026H1 公司应收账款同比下降 8.70%，销售回款增加带动公司经营活动现金流同比由净流出转为净流入，回款质量明显改善。

■ **收购整合完善全链布局，产品谱系迭代稳步推进：**2024 年完成昌飞、哈飞集团股权收购后，公司进一步完善直升机业务全链条布局。产品端，AC332“吉祥鸟”于 2026 年 3 月完成局方审定试飞；公司在中国航空工业集团 2026 低空产业发展大会签署“2+6 架 AC332 直升机国际市场开发及运营合作协议”，累计订单超 40 架，市场覆盖国内低空领域及部分“一带一路”沿线国家。公司目前已形成 1—13 吨直升机谱系，并布局运 12、运 12F 通用飞机；军机换代、民机国产替代、海外开拓及低空经济应用有望推动全链与谱系优势转化为增长动能。

■ **全产业链布局基础扎实，政策与应用场景拓展提供长期支撑：**公司业务覆盖直升机零部件、民机整机、航空转包生产及客户化服务，并研制 eVTOL 等新能源飞行器，具备系统集成解决方案优势。1）政策端：低空经济于 2024—2026 年连续三年写入政府工作报告并成为新兴支柱产业，“十五五”规划纲要提出推动其健康有序发展，赋能万亿级产业赛道。2）需求端：经济发展和工程建设带来大载重、多用途垂直起降飞行器需求，公司可通过机型改进、定制研发对接多元需求、拓展低空场景；应急救援、警务航空、高原作业、城市服务等刚需扩容，有望打开民机及相关服务市场空间。

■ **盈利预测与投资评级：**公司直升机全产业链与产品谱系优势有望支撑中长期成长，但主要产品订单及交付仍承压，业绩修复节奏尚需观察。我们调整 2026—2027 年归母净利润预测至 6.8/7.7 亿元（前值为 7.0/7.7 亿元），新增 2028 年归母净利润预测 8.6 亿元，对应 PE 分别约为 33/29/26 倍，将评级由“买入”下调至“增持”。

■ **风险提示：**订单不及预期；民机拓展不及预期；新机型研制不及预期。

中直股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	43,588	42,469	46,309	48,219	营业总收入	29,086	30,051	33,260	36,179
货币资金及交易性金融资产	5,776	6,708	7,442	7,795	营业成本(含金融类)	26,404	27,262	30,112	32,724
经营性应收款项	13,532	11,405	12,077	12,045	税金及附加	113	114	123	130
存货	14,212	14,550	16,013	17,079	销售费用	139	135	146	156
合同资产	9,308	9,015	9,978	10,492	管理费用	1,285	1,220	1,354	1,458
其他流动资产	761	790	799	807	研发费用	843	856	931	995
非流动资产	7,950	8,025	8,115	8,208	财务费用	13	59	88	97
长期股权投资	58	58	58	58	加:其他收益	438	391	399	398
固定资产及使用权资产	5,205	5,264	5,314	5,361	投资净收益	39	30	33	36
在建工程	499	499	525	562	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	1,032	1,052	1,066	1,075	减值损失	(146)	(147)	(157)	(162)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	632	678	781	892
其他非流动资产	1,142	1,138	1,138	1,138	营业外净收支	(16)	(10)	(10)	(10)
资产总计	51,538	50,494	54,424	56,427	利润总额	615	668	771	882
流动负债	29,615	28,628	32,057	33,490	减:所得税	20	27	39	53
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,426	4,474	6,124	6,124	净利润	595	641	732	829
经营性应付款项	20,469	18,553	20,075	21,361	减:少数股东损益	(56)	(38)	(37)	(33)
合同负债	4,677	3,606	3,659	3,618	归属母公司净利润	652	680	769	862
其他流动负债	2,044	1,994	2,199	2,387	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.80	0.83	0.94	1.05
非流动负债	4,244	3,750	3,750	3,750	EBIT	603	727	858	979
长期借款	1,568	1,088	1,088	1,088	EBITDA	1,316	1,549	1,768	1,985
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.22	9.28	9.46	9.55
租赁负债	142	140	140	140	归母净利率(%)	2.24	2.26	2.31	2.38
其他非流动负债	2,534	2,522	2,522	2,522	收入增长率(%)	(2.28)	3.32	10.68	8.78
负债合计	33,860	32,378	35,807	37,240	归母净利润增长率(%)	17.27	4.27	13.11	12.14
归属母公司股东权益	17,579	18,055	18,592	19,160					
少数股东权益	100	61	25	27					
所有者权益合计	17,679	18,116	18,617	19,187					
负债和股东权益	51,538	50,494	54,424	56,427					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(10,776)	519	424	1,834	每股净资产(元)	21.44	22.02	22.68	23.37
投资活动现金流	(190)	(838)	(977)	(1,074)	最新发行在外股份(百万股)	820	820	820	820
筹资活动现金流	1,300	1,251	1,287	(407)	ROIC(%)	2.80	3.06	3.28	3.50
现金净增加额	(9,666)	932	734	353	ROE-摊薄(%)	3.71	3.76	4.14	4.50
折旧和摊销	713	822	910	1,006	资产负债率(%)	65.70	64.12	65.79	66.00
资本开支	(784)	(910)	(1,010)	(1,110)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.75	33.33	29.47	26.27
营运资本变动	(12,229)	(1,131)	(1,484)	(285)	P/B(现价)	1.29	1.25	1.22	1.18

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>