

中直股份(600038)

报告日期: 2023年05月01日

一季度业绩增长 24%符合预期, 直升机龙头业绩有望修复

——中直股份点评报告

投资要点

□ 事件: 4月28日公司发布2023年第一季度报告

2023Q1实现营业收入32.27亿元,同比增长98.52%;归属于上市公司股东的净利润0.14亿元,同比增长24.37%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.08亿元,同比增长63.44%。加权平均净资产收益率0.15%,同比增加0.028pct。2023Q1公司绩符合预期。

□ 公司管理费用率持续下降,高研发投入夯实核心竞争力

1) **利润率:** 2023Q1毛利率为7.06%,同比下降4.11pct;净利率为0.28%,同比下降0.05pct,公司净利率下降原因主要是毛利率下降所致。

2) **期间费用:** 2023Q1期间费用率为6.52%,同比下降4.49pct。其中销售费用率0.94%,同比下降0.83pct;管理费用率3.89%,同比减少5.20pct,环比下降0.37pct,管理费用率持续下降;研发费用率2.03%,同比增加1.21pct;财务费用率-0.33%,同比增加0.35pct。公司研发费用同比大增389.73%,由于本期自筹资金投入较多,或表明公司积极开发新型号产品,进一步增强核心竞争力。

□ 客户回款保障公司货币资金充沛,预付款增加体现公司对下游需求信心

1) 2023Q1公司货币资金为41.69亿元,较2022年末增加96.92%,主要由公司客户回款较多导致货币资金增加,公司货币资金充沛。

2) 预付款项15.75亿元,较2022年末增加43.67%,主要系本期材料采购需求较大;合同负债为13.79亿元,比2022年末增加19.60%。

□ 民用直升机AC332签署24架订单,资产重组进展顺利

1) 公司近日(4.10公告)与中航国际融资租赁、保利航空科技、宁翔通用航空等签署24架AC332订单,对公司新型直升机市场开拓具有积极意义。

2) 公司拟发行股份收购哈飞和昌飞集团(1.10公告),本次重组涉及军工事项审查已获得国家国防科技工业局批复(4.14公告),资产重组进展顺利。

□ 投资建议与盈利预测:

预计公司2023-2025年归母净利润8.6、11.1、13.5亿,同比+123%、+28%、+22%,PE为29、23、19倍。公司目前市值处于相对底部,安全边际高。考虑到公司实施收购哈飞和昌飞集团,看好直升机业务长期发展,维持“买入”评级。

□ 风险提示: 资产重组实施进度不及预期、直升机订单不及预期等风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19473	25809	32083	40948
(+/-) (%)	-11%	33%	24%	28%
归母净利润	387	862	1105	1345
(+/-) (%)	-59%	123%	28%	22%
每股收益(元)	0.66	1.46	1.87	2.28
P/E	64.75	29.06	22.68	18.64
P/B	2.57	2.36	2.14	1.92
ROE	3.87%	8.22%	9.63%	10.59%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

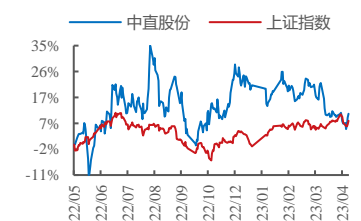
分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥42.52
总市值(百万元)	25064.55
总股本(百万股)	589.48

股票走势图



相关报告

- 《季度业绩拐点逐步显现, 直升机龙头将重回成长快车道》
2023.01.31
- 《拟发行股份收购集团资产, 内生外延双轮驱动逻辑验证》
2023.01.10
- 《重大资产重组筹划公布, 公司直升机业务将打开发展天花板——中直股份点评报告》
2022.12.24

附录 1: 公司 2023Q1 营收同比增长 98.52%，归母净利润同比增长 24.37%

图1: 2023Q1 营业收入 32.27 亿元, 同比增长 98.52%



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图2: 2023Q1 归母净利润为 0.14 亿, 同比增长 24.37%



资料来源: Wind、浙商证券研究所

附录 2: 可比重点公司盈利预测

表1: 中直股份估值 2023-2025 年 PE29、23、19 倍, 低于主机厂平均 70、55、44 倍

代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			PB
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	MRQ
600893.SH	航发动力	1166	16.1	20.2	24.5	73	58	48	3.1
600760.SH	中航沈飞	1132	28.7	36.1	44.7	39	31	25	2.6
000768.SZ	中航西飞	720	11.0	15.0	18.1	65	48	40	1.9
600316.SH	洪都航空	182	1.7	2.1	2.7	106	85	68	2.5
	平均值	800	13.8	17.8	21.8	70	55	44	2.4
600038.SH	中直股份	251	8.6	11.1	13.5	29	23	19	1.3

资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

注: 市值截止至 4 月 28 日

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	24234	31444	36990	45930
现金	2117	2887	2842	2616
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6128	8098	10046	12782
其它应收款	18	14	19	28
预付账款	1096	796	1122	1648
存货	12657	17432	20415	26529
其他	2218	2216	2545	2327
非流动资产	3460	3033	2986	2832
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	29	27	28	28
固定资产	1762	1583	1416	1253
无形资产	510	477	444	409
在建工程	86	69	55	44
其他	1073	877	1043	1098
资产总计	27694	34477	39976	48762
流动负债	16670	22647	27001	34449
短期借款	883	3309	3662	4866
应付款项	13488	15114	19600	25537
预收账款	0	0	0	0
其他	2300	4224	3739	4047
非流动负债	968	911	952	943
长期借款	78	78	78	78
其他	890	833	874	865
负债合计	17638	23558	27952	35393
少数股东权益	304	304	304	305
归属母公司股东权益	9752	10614	11720	13064
负债和股东权益	27694	34477	39976	48762

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(1686)	(1590)	(311)	(1338)
净利润	387	863	1105	1345
折旧摊销	203	132	133	133
财务费用	2	91	155	195
投资损失	6	2	3	4
营运资金变动	(2629)	1992	1339	3113
其它	344	(4671)	(3046)	(6128)
投资活动现金流	(42)	121	59	76
资本支出	50	86	70	64
长期投资	(0)	27	(18)	3
其他	(92)	8	7	9
筹资活动现金流	437	2240	205	1036
短期借款	630	2427	353	1204
长期借款	(16)	0	0	0
其他	(178)	(187)	(147)	(168)
现金净增加额	(1292)	770	(46)	(226)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	19473	25809	32083	40948
营业成本	17468	22877	28248	36024
营业税金及附加	23	26	33	94
营业费用	174	77	204	287
管理费用	912	1133	1428	1846
研发费用	513	686	849	1084
财务费用	2	91	155	195
资产减值损失	43	24	26	54
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(6)	(2)	(3)	(4)
其他经营收益	40	28	27	32
营业利润	372	919	1163	1392
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	383	919	1163	1392
所得税	(4)	56	57	47
净利润	387	863	1105	1345
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	387	862	1105	1345
EBITDA	603	1137	1445	1715
EPS (最新摊薄)	0.66	1.46	1.87	2.28

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-10.63%	32.54%	24.31%	27.63%
营业利润	-64.50%	146.92%	26.52%	19.69%
归属母公司净利润	-59.09%	122.79%	28.15%	21.67%
获利能力				
毛利率	10.30%	11.36%	11.95%	12.02%
净利率	1.99%	3.34%	3.45%	3.28%
ROE	3.87%	8.22%	9.63%	10.59%
ROIC	3.57%	6.51%	7.81%	8.24%
偿债能力				
资产负债率	63.69%	68.33%	69.92%	72.58%
净负债比率	6.75%	14.94%	13.88%	14.44%
流动比率	1.45	1.39	1.37	1.33
速动比率	0.69	0.62	0.61	0.56
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.83	0.86	0.92
应收账款周转率	4.22	3.75	3.64	3.69
应付账款周转率	1.84	2.08	2.24	2.13
每股指标(元)				
每股收益	0.66	1.46	1.87	2.28
每股经营现金	(2.86)	(2.70)	(0.53)	(2.27)
每股净资产	16.54	18.01	19.88	22.16
估值比率				
P/E	64.75	29.06	22.68	18.64
P/B	2.57	2.36	2.14	1.92
EV/EBITDA	44.98	23.18	18.54	16.47

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>