

## 存货较年初增长 51%；下半年需求或有望改善

2024 年 09 月 01 日

► **事件:** 公司 8 月 30 日发布了 2024 年中报, 1H24 实现营收 2.7 亿元, YoY-77.2%; 归母净利润-0.4 亿元, 上年同期为 2.1 亿元; 扣非归母净利润-0.5 亿元, 上年同期为 2.1 亿元。**业绩基本符合市场预期。**公司 1H24 收入下降主要受市场波动影响, 交付的产品数量较上期有所减少; 归母净利润下降主要是收入下降, 以及产品毛利率同比下降等导致。我们综合点评如下:

► **2Q24 业绩环比改善; 盈利能力有所波动。**单季度看, 公司 2Q24 实现营收 2.1 亿元, 同比减少 70.6%, 环比增长 243.8%; 归母净利润-0.1 亿元, 同比亏损增加较多 (23Q2 为 1.5 亿元), 但环比亏损有所收窄 (24Q1 为-0.3 亿元)。**盈利能力方面,**公司 2Q24 毛利率为 27.5%, 同比减少 4.70ppt; 1H24 综合毛利率为 27.4%, 同比减少 2.68%。

► **产品谱系日趋丰富, 自贡基地已具备年产 200 架无人机能力。**上半年, 公司翼龙-3、翼龙-2D、翼龙-1E、1000kg 以下级无人机等项目研制有序推进, 产品谱系日趋丰富。自贡产业基地基本建成, 形成了较为完整的零部件生产、总装集成、试验试飞、产品交付、客户培训、飞行服务等能力布局, 具备年产 200 架无人机的能力。**市场拓展方面,**公司立足“一型装备服务国内、国外两个市场”的市场战略, 国内外装备市场稳步发展。同时公司进一步拓展国内市场, 如翼龙-2 无人机系统在应急救援、人工影响天气、气象探测等领域已得到广泛应用。

► **存货较年初增长 51%, 公司预计下半年交付产品数量较大。**费用方面, 公司 1H24 期间费用同比有所下降, 但因为收入端下滑幅度较大, 导致期间费用率同比增加 27.78ppt 至 37.7%。从主要费用来看, 公司 1H24: **1) 管理费用率 17.6%, 同比增加 13.96ppt; 管理费用 0.5 亿元, 同比增长 10.9%; 2) 研发费用率 29.9%, 同比增加 21.51ppt。研发费用 0.81 亿元, 上年同期为 1 亿元。从资产负债表看, 截至 2Q24 末, 公司: 1) 应收账款及票据 11.5 亿元, 较年初减少 15.8%; 2) 存货 15.0 亿元, 较年初增长 51.4%, 主要是公司为保障后续产品的按期交付, 持续加大存货投入导致; 3) 合同负债 2.4 亿元, 较年初增长 199.5%, 主要是收到客户预付款; 4) 经营活动净现金流为-1.2 亿元, 上年同期为-0.2 亿元, 主要是公司本期订单交付产品数量减少, 收款金额有所下降, 公司预计下半年交付产品数量较大, 为保障后续产品按期交付, 持续加大存货投入。**

► **投资建议:** 公司为我国大型无人机系统领军企业, 航空工业集团目前唯一无人机上市平台。受益于装备出海以及国内特种领域需求的增长, 叠加低空经济等新质生产力领域需求的带动, 公司未来几年或有望实现较好发展。我们根据下游需求节奏, 调整公司 2024~2026 年归母净利润为 2.28 亿元、3.16 亿元、4.32 亿元, 当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 91x/66x/48x, **维持“推荐”评级。**

► **风险提示:** 下游需求不及预期; 市场竞争加剧; 利润率波动风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,664	2,735	3,737	5,038
增长率 (%)	-3.9	2.7	36.6	34.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	303	228	316	432
增长率 (%)	-18.3	-24.6	38.8	36.5
每股收益 (元)	0.45	0.34	0.47	0.64
PE	69	91	66	48
PB	3.6	3.5	3.4	3.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

30.77 元



#### 分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

#### 分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

#### 分析师 赵博轩

执业证书: S0100524040001

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

#### 研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin\_yj@mszq.com

### 相关研究

1.中无人机 (688297.SH) 2024 年一季报点评: 存货较年初增长 30%; 国内市场或将加速放量-2024/04/28

2.中无人机 (688297.SH) 2023 年年报点评: 无人机出海龙头; 24 年或将加大国内市场拓展-2024/03/16

3.中无人机 (688297.SH) 2023 年三季报点评: 产品验收延期影响短期业绩; 利润率水平有所提升-2023/10/30

4.中无人机 (688297.SH) 2023 年中报点评: 交付延缓影响收入确认; 利润率水平有所提升-2023/08/19

5.中无人机 (688297.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 22 年业绩同比增长 25%; 研发投入持续加大-2023/05/09

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,664	2,735	3,737	5,038
营业成本	2,159	2,291	3,125	4,211
营业税金及附加	19	17	23	32
销售费用	20	20	27	35
管理费用	93	98	123	157
研发费用	173	177	206	253
EBIT	221	132	234	351
财务费用	-93	-99	-100	-104
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	14	0	0	0
营业利润	328	247	342	465
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	328	247	342	465
所得税	25	19	25	32
净利润	303	228	316	432
归属于母公司净利润	303	228	316	432
EBITDA	296	229	337	462

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,693	4,723	4,811	5,005
应收账款及票据	1,365	1,124	1,536	1,967
预付款项	15	56	77	98
存货	989	1,482	1,718	2,084
其他流动资产	13	29	10	13
流动资产合计	7,075	7,414	8,152	9,166
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	91	131	164	190
无形资产	25	55	84	114
非流动资产合计	287	346	398	443
资产合计	7,362	7,760	8,550	9,609
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,146	1,318	1,798	2,423
其他流动负债	244	350	483	666
流动负债合计	1,390	1,668	2,281	3,089
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	126	126	126	126
非流动负债合计	126	126	126	126
负债合计	1,516	1,794	2,407	3,215
股本	675	675	675	675
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,846	5,967	6,144	6,394
负债和股东权益合计	7,362	7,760	8,550	9,609

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-3.94	2.68	36.63	34.80
EBIT 增长率	-37.26	-40.00	76.49	50.14
净利润增长率	-18.27	-24.62	38.77	36.53
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.95	16.26	16.40	16.42
净利润率	11.36	8.34	8.47	8.58
总资产收益率 ROA	4.11	2.94	3.70	4.50
净资产收益率 ROE	5.18	3.82	5.15	6.76
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.09	4.45	3.57	2.97
速动比率	4.37	3.51	2.79	2.26
现金比率	3.38	2.83	2.11	1.62
资产负债率 (%)	20.59	23.11	28.15	33.46
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	187.08	150.00	150.00	142.50
存货周转天数	167.13	236.14	200.72	180.65
总资产周转率	0.36	0.35	0.44	0.52
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.45	0.34	0.47	0.64
每股净资产	8.66	8.84	9.10	9.47
每股经营现金流	0.17	0.43	0.57	0.79
每股股利	0.18	0.16	0.21	0.27
<b>估值分析</b>				
PE	69	91	66	48
PB	3.6	3.5	3.4	3.2
EV/EBITDA	54.50	70.50	47.56	34.33
股息收益率 (%)	0.58	0.52	0.67	0.87

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	303	228	316	432
折旧和摊销	76	96	104	111
营运资金变动	-244	-32	-37	-12
经营活动现金流	118	293	383	531
资本开支	-107	-155	-155	-155
投资	1,800	0	0	0
投资活动现金流	1,715	-155	-155	-155
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-240	-108	-140	-182
现金净流量	1,593	30	88	194

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026