

存货较年初增长 89%；受益装备和低空经济发展

2024 年 11 月 01 日

► **事件：**公司 10 月 30 日发布了 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营收 3.7 亿元，YoY-72.0%；归母净利润-0.8 亿元，上年同期为 2.4 亿元。**业绩略低于市场预期**，归母净利润下降主要是受市场需求影响，交付产品数量同比减少，同时研发投入同比增加等多因素共同导致。我们综合点评如下：

► **需求节奏变化影响业绩；盈利能力有所波动。**单季度看，公司 3Q24 实现营收 1.0 亿元，YoY-21.3%；归母净利润-0.4 亿元，上年同期为 0.3 亿元。受市场需求节奏变化影响，公司产品交付数量同比减少，导致季度业绩有所波动。**盈利能力方面**，3Q24 毛利率为 23.2%，同比减少 3.53ppt；2024 年前三季度综合毛利率为 26.3%，同比减少 3.49ppt。

► **研发投入持续加大；存货较年初大增 89%。**费用方面，公司 2024 年前三季度期间费用为 1.8 亿元，同比增长 30.7%。其中：**1)** 销售费用 0.1 亿元，同比减少 15.4%；**2)** 管理费用 0.7 亿元，同比增长 14.8%；**3)** 研发费用 1.4 亿元，同比增长 16.5%；研发费用率 39.2%，同比增长 29.79ppt。主要是公司持续保持研发项目投入，此外由于营收基数较小，导致研发费用率同比增长较多。**从资产负债表看，截至 3Q24 末，公司：****1)** 货币资金 44.4 亿元，较年初减少 5.5%；**2)** 应收账款及票据 9.3 亿元，较年初减少 31.7%；**3)** 存货 18.7 亿元，较年初增长 89.4%；**4)** 合同负债 2.8 亿元，较年初增长 248%；**5)** 预付款 1.1 亿元，较年初增长 595%；**6)** 经营活动净现金流为-1.1 亿元，上年同期为 2.0 亿元，主要是公司为后续订单的按期交付，加大存货投入力度，支付货款金额同比增加。

► **加速扩充无人机产能，重点拓展国内外装备和低空经济领域需求。**公司在产品研发、技术开发、产业链协同创新方面持续发力，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，具备年产 200 架无人机的能力，以满足日益增长的国内外市场需求。**产业布局方面**，公司立足“一型装备服务国内、国外两个市场”的市场战略，在巩固海外市场核心竞争力的同时，进一步拓展国内市场，以大应急、大气象领域为重点，2024 年先后在多省应急国债项目、海洋气象综合保障项目和气象服务项目中成功中标，未来也有望在低空经济领域发挥重要作用。

► **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。受益装备出海以及国内特种领域需求的增长，叠加低空经济等领域需求的带动，公司发展趋势向上。我们根据下游需求节奏变化，调整公司 2024~2026 年归母净利润为 1.05 亿元、2.63 亿元、3.54 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 303x/121x/90x。我们考虑到当前估值水平，**下调至“谨慎推荐”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	1,508	2,965	3,714
增长率 (%)	-3.9	-43.4	96.7	25.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	303	105	263	354
增长率 (%)	-18.3	-65.2	150.0	34.5
每股收益 (元)	0.45	0.16	0.39	0.53
PE	106	303	121	90
PB	5.5	5.5	5.3	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价）

谨慎推荐

下调评级

当前价格：

47.32 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

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中无人机 (688297.SH) 2024 年中报点评：存货较年初增长 51%；下半年需求或有望改善-2024/09/01
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	1,508	2,965	3,714
营业成本	2,159	1,238	2,464	3,068
营业税金及附加	19	3	6	7
销售费用	20	15	29	35
管理费用	93	90	103	122
研发费用	173	169	184	210
EBIT	221	-7	179	271
财务费用	-93	-99	-100	-103
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	14	0	0	0
营业利润	328	114	284	381
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	328	114	284	381
所得税	25	9	21	27
净利润	303	105	263	354
归属于母公司净利润	303	105	263	354
EBITDA	296	89	282	381

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,693	4,662	4,742	5,246
应收账款及票据	1,365	826	1,300	1,465
预付款项	15	30	60	71
存货	989	1,017	1,418	1,500
其他流动资产	13	18	9	10
流动资产合计	7,075	6,553	7,529	8,293
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	6,899	7,927	8,736
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,146	712	1,418	1,765
其他流动负债	244	205	389	495
流动负债合计	1,390	917	1,806	2,260
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	1,043	1,932	2,386
股本	675	675	675	675
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,846	5,856	5,995	6,350
负债和股东权益合计	7,362	6,899	7,927	8,736

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.94	-43.41	96.66	25.25
EBIT 增长率	-37.26	-103.31	2542.57	51.56
净利润增长率	-18.27	-65.18	150.03	34.53
盈利能力 (%)				
毛利率	18.95	17.91	16.89	17.38
净利润率	11.36	6.99	8.89	9.54
总资产收益率 ROA	4.11	1.53	3.32	4.06
净资产收益率 ROE	5.18	1.80	4.39	5.58
偿债能力				
流动比率	5.09	7.14	4.17	3.67
速动比率	4.37	5.99	3.35	2.97
现金比率	3.38	5.08	2.63	2.32
资产负债率 (%)	20.59	15.12	24.37	27.31
经营效率				
应收账款周转天数	187.08	200.00	160.00	144.00
存货周转天数	167.13	300.00	210.00	178.50
总资产周转率	0.36	0.22	0.37	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.16	0.39	0.53
每股净资产	8.66	8.68	8.88	9.41
每股经营现金流	0.17	0.33	0.53	0.98
每股股利	0.18	0.14	0.18	0.24
估值分析				
PE	106	303	121	90
PB	5.5	5.5	5.3	5.0
EV/EBITDA	92.18	307.41	96.69	70.20
股息收益率 (%)	0.37	0.30	0.39	0.51

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	303	105	263	354
折旧和摊销	76	96	104	111
营运资金变动	-244	18	-7	194
经营活动现金流	118	220	360	659
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	-96	-124	0
现金净流量	1,593	-31	81	504

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。	公司评级	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