

中无人机 (688297.SH)

24 年业绩预亏，未来受益无人机国内、军贸双市场增长

公司发布《2024 年度业绩预亏公告》，预计 2024 年年度归母净利润-5,800 万元到-4,900 万元。预计 2024 年年度扣非归母净利润-6,750 万元到-5,850 万元。

- **24 年业绩预亏，Q3 存货提升&预付账款增加，合同负债回升。**公司发布《2024 年度业绩预亏公告》，预计 2024 年年度归母净利润-5,800 万元到-4,900 万元。预计 2024 年年度扣非归母净利润-6,750 万元到-5,850 万元。业绩预亏的主要原因系 1) 收入端大幅下降：国际市场需求周期波动、国内市场需求节奏调整以及重点客户的采购计划延后等影响，本报告期公司新增订单不及预期，交付产品数量较上年同期减少。2) 费用端正常发生：公司坚持技术创新，持续加大研发投入，各类经营费用正常发生。**资产负债表方面**：24 年前三季度公司存货达到 18.72 亿，较年初提升 89.28%；预付账款 1.05 亿，较年初提升 600.0%；合同负债 2.83 亿，较年初提升 249.38%。
- **新型号领衔亮相航展，无人机协同体系日益完备。**11 月 12 日，第十五届中国国际航空航天博览会在珠海国际航展中心开幕，公司自主研发的“翼龙”、“云影”系列多型号先进无人机集体参展，其中翼龙-6、云影-350 等十余型无人机首次公开亮相，翼龙-X 无人机综合反潜构型首次展示。本届航展现场，“翼龙”和“云影”齐聚一堂，展示了包括翼龙-6、翼龙-X 在内的大中型无人机系统以及云影系列的中小型无人机系统，从 10 公斤到 6 吨级别，“高中低”搭配、“大中小”融合的全场景系列谱系。从作战效能上来看，在实战环境下，“翼龙”、“云影”无人机已经实现了不同机型之间的混合编组和灵活搭配，具备了“大中小”“高中低”的作战体系，实现了对不同强度、不同类型对抗的套餐式供给。通过体系化作战方式，达到“1+1 大于 2”的协同效应，从而提升了整体的作战效能。
- **民用方面：“翼龙”无人机助力民用无人机产业高质量发展。**1) “大气象、大应急”：在国家部委的需求牵引下，结合“翼龙”高可靠性、高性能的特点，公司围绕“大气象、大应急”积极开拓翼龙的民用场景，取得了显著的成绩。公司打造了翼龙-2H 应急型、翼龙-2H 气象探测型、翼龙-2H 人影型、海燕型无人机等多款平台，到 24 年底，“翼龙”将常态化部署近 10 省，能形成全国主要地区 3 小时应急响应圈，有效应对各类型应急突发情况，进一步提升国家综合防灾减灾能力。2) 低空经济：自 2021 年 2 月，低空经济写入《国家综合立体交通网规划纲要》时公司已经从机场空域和民用无人机产业链两个低空经济发展的重点方面开展了研究和应用实践。
- **盈利预测**：由于公司受交付节奏及市场需求影响业绩承压，下调业绩预测，预计 2024/2025/2026 年归母净利润为-0.54/2.26/3.41 亿元，对应 25/26 年估值 114/75 倍，关注后续新型号军贸进展、成熟型号国内订单交付等，维持“增持”评级。
- **风险提示**：产品订单低于预期，产品交付进度低于预期。

增持 (维持)

中游制造/军工
目标估值：NA
当前股价：38.12 元

基础数据

总股本 (百万股)	675
已上市流通股 (百万股)	272
总市值 (十亿元)	25.7
流通市值 (十亿元)	10.4
每股净资产 (MRQ)	8.4
ROE (TTM)	-0.4
资产负债率	27.0%
主要股东	中国航空工业集团有限公司
主要股东持股比例	16.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	25	15
相对表现	-4	17	-2



相关报告

- 《中无人机 (688297) — 新型号领衔亮相航展，无人机协同体系日益完备》2024-11-25
- 《中无人机 (688297) — 24Q3 业绩继续承压，存货持续增加，积极备货备产》2024-11-01
- 《中无人机 (688297) — 上半年业绩承压，存货增加明显，国内需求有望提升》2024-09-03

王超 S1090514080007

✉ wangchao18@cmschina.com.cn

战泳壮 研究助理

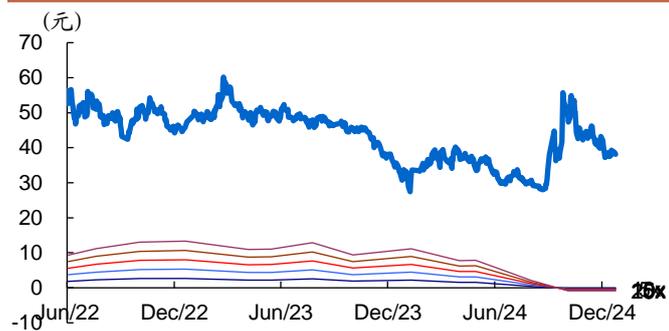
✉ zhangyongzhuang@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2773	2664	727	2475	3077
同比增长	12%	-4%	-73%	240%	24%
营业利润(百万元)	406	328	(60)	244	370
同比增长	23%	-19%	-118%	-510%	52%
归母净利润(百万元)	370	303	(54)	226	341
同比增长	25%	-18%	-118%	-521%	51%
每股收益(元)	0.55	0.45	-0.08	0.33	0.51
PE	69.5	85.0	-480.2	114.1	75.4
PB	4.5	4.4	4.5	4.4	4.2

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中无人机历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中无人机历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	7556	7075	5958	7004	7510
现金	3090	4693	5314	4782	4782
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	581	0	0	0	0
应收款项	590	1365	373	1269	1577
其它应收款	3	4	1	4	5
存货	1453	989	264	927	1119
其他	1838	24	6	22	27
非流动资产	237	287	297	306	314
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	75	91	103	114	124
无形资产商誉	72	25	22	20	18
其他	91	171	171	171	171
资产总计	7793	7362	6255	7310	7823
流动负债	1919	1390	458	1288	1527
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1025	1146	306	1075	1297
预收账款	799	81	22	76	92
其他	95	163	130	136	138
长期负债	117	126	126	126	126
长期借款	0	0	0	0	0
其他	117	126	126	126	126
负债合计	2036	1516	584	1413	1653
股本	675	675	675	675	675
资本公积金	4385	4397	4397	4397	4397
留存收益	697	774	599	824	1098
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	5757	5846	5671	5897	6170
负债及权益合计	7793	7362	6255	7310	7823

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	378	118	723	(578)	23
净利润	370	303	(54)	226	341
折旧摊销	77	66	13	14	15
财务费用	4	4	(39)	(40)	(38)
投资收益	(7)	(14)	(31)	(31)	(31)
营运资金变动	(58)	(237)	852	(767)	(272)
其它	(7)	(3)	(18)	20	8
投资活动现金流	(1844)	1715	6	6	6
资本支出	(44)	(107)	(25)	(25)	(25)
其他投资	(1800)	1821	31	31	31
筹资活动现金流	4195	(240)	(108)	40	(29)
借款变动	(89)	(107)	(26)	0	0
普通股增加	135	0	0	0	0
资本公积增加	4083	13	0	0	0
股利分配	0	(238)	(122)	0	(68)
其他	66	92	39	40	38
现金净增加额	2728	1593	621	(531)	(0)

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2773	2664	727	2475	3077
营业成本	2100	2159	577	2025	2443
营业税金及附加	14	19	5	17	21
营业费用	20	20	11	18	23
管理费用	98	93	89	87	102
研发费用	189	173	165	155	187
财务费用	(47)	(93)	(39)	(40)	(38)
资产减值损失	(9)	3	(11)	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	8	17	17	17	17
投资收益	7	14	14	14	14
营业利润	406	328	(60)	244	370
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	405	328	(60)	244	370
所得税	35	25	(6)	19	29
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	370	303	(54)	226	341

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	12%	-4%	-73%	240%	24%
营业利润	23%	-19%	-118%	-510%	52%
归母净利润	25%	-18%	-118%	-521%	51%
获利能力					
毛利率	24.3%	18.9%	20.7%	18.2%	20.6%
净利率	13.3%	11.4%	-7.4%	9.1%	11.1%
ROE	10.7%	5.2%	-0.9%	3.9%	5.7%
ROIC	9.5%	3.7%	-1.6%	3.2%	5.1%
偿债能力					
资产负债率	26.1%	20.6%	9.3%	19.3%	21.1%
净负债比率	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.9	5.1	13.0	5.4	4.9
速动比率	3.2	4.4	12.4	4.7	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.1	0.4	0.4
存货周转率	1.7	1.8	0.9	3.4	2.4
应收账款周转率	2.7	2.1	0.8	3.0	2.2
应付账款周转率	2.3	2.0	0.8	2.9	2.1
每股资料(元)					
EPS	0.55	0.45	-0.08	0.33	0.51
每股经营净现金	0.56	0.17	1.07	-0.86	0.03
每股净资产	8.53	8.66	8.40	8.74	9.14
每股股利	0.35	0.18	0.00	0.10	0.15
估值比率					
PE	69.5	85.0	-480.2	114.1	75.4
PB	4.5	4.4	4.5	4.4	4.2
EV/EBITDA	57.5	86.1	-244.9	96.3	60.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。