

业绩阶段性承压；开创民机/低空产业发展新局面

2025 年 03 月 30 日

➤ **事件：**3 月 28 日，公司发布 2024 年年报，全年实现营收 238.8 亿元，YOY -17.7%；归母净利润 10.4 亿元，YOY -44.8%；扣非净利润 8.3 亿元，YOY -43.1%。**业绩表现略低于市场预期。**原因是 2024 年公司航空防务装备需求释放不及预期，民用航空及汽车产品营收显著增加不足以抵消其下滑。我们点评如下：

➤ **需求承压 4Q24 亏损；2025 年营收计划+1.6%。**1) **单季度：**公司 4Q24 实现营收 73.1 亿元，YOY -11.6%；归母净利润-1.6 亿元，转亏，4Q23 为 2.4 亿元；2) **利润率：**2024 年，公司毛利率同比下滑 1.6ppt 至 28.2%；净利率同比下滑 2.4ppt 至 5.0%。3) **经营计划：**2025 年，公司预计实现营收 242.71 亿元，YOY +1.64%，其中防务业务营收根据行业整体情况预期略增，民用航空业务营收保持增长态势。

➤ **深度参与 C919 项目；与低空头部企业形成合作。**分产品看，2024 年，公司：1) **航空产品：**实现营收 195.2 亿元，YOY -21.1%，毛利率同比下滑 1.13ppt 至 29.0%；2) **非航空防务产品：**实现营收 8.7 亿元，YOY -18.8%，毛利率同比下滑 5.27ppt 至 24.1%；3) **现代产业及其他：**实现营收 34.8 亿元，YOY +9.1%，毛利率同比下滑 0.08ppt 至 24.9%。**经营分析：**1) 公司参与了 C919、AG600、MA700 研制，建立了民机机载系统研制体系，多家子公司为 C919 项目配套供应商。2) 公司支撑中航工业打造了系列无人机/eVTOL 平台，2024 年累计投入科研资金近亿元，形成了较为完整的低空机载产品谱系。公司所属子公司已与多家低空经济领域头部 eVTOL 企业形成系统级、部件级配套合作，提供满足适航标准的机载计算机、航空电子、传感器、电源动力、机电作动成熟产品。

➤ **2024 年费用率有所减少；经营净现金流受回款滞后影响较大。**2024 年公司期间费用率同比减少 0.2ppt 至 21.6%：1) 销售费用率同比减少 0.2ppt 至 0.8%；2) 管理费用率同比增加 0.4ppt 至 8.9%；3) 财务费用率为 0.4%，去年同期为 0.3%；4) 研发费用率同比减少 0.5ppt 至 11.5%。**截至 2024 年末，公司：**1) 应收账款及票据 278.2 亿元，较年初增加 4.9%；2) 预付款项 4.4 亿元，较年初减少 19.3%；3) 存货 156.5 亿元，较年初增加 12.6%；4) 合同负债 13.8 亿元，较年初减少 42.8%。2024 年经营活动净现金流为-19.9 亿元，2023 年为-10.2 亿元，主要系货款回收滞后所致。

➤ **投资建议：**公司作为航空机载系统研制生产的国家队和各类型传感器开发的主力军，持续推动先进科技向新质生产力转化，向航空防务装备新质战斗力集成。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 11.15 亿元、13.13 亿元、15.04 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 51x/43x/38x。**我们考虑到公司的航空平台多项重要系统的主要供应商地位，维持“谨慎推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	23,880	25,248	28,724	31,981
增长率 (%)	-17.7	5.7	13.8	11.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,041	1,115	1,313	1,504
增长率 (%)	-44.8	7.1	17.7	14.6
每股收益 (元)	0.22	0.23	0.27	0.31
PE	55	51	43	38
PB	1.5	1.5	1.5	1.4

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 03 月 28 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

11.76 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 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1.中航机载 (600372.SH) 2024 年中报点评：防务航空产业完成任务；加快推进民机产业布局-2024/08/28

2.中航机载 (600372.SH) 2023 年年报点评：业绩同比增长 40%；研发投入加大-2024/03/17

3.中航机载 (600372.SH) 2023 年三季度点评：归母净利润大增 42%；航空机载龙头发展提速-2023/10/26

4.中航电子 (600372.SH) 2023 年中报点评：业绩增长 25%超预期；资产重组顺利完成-2023/08/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23,880	25,248	28,724	31,981
营业成本	17,151	18,225	20,746	23,117
营业税金及附加	221	235	261	291
销售费用	185	197	224	249
管理费用	2,121	2,222	2,528	2,814
研发费用	2,745	2,904	3,246	3,582
EBIT	1,298	1,466	1,719	1,927
财务费用	102	125	155	146
资产减值损失	-174	-125	-125	-125
投资收益	134	50	57	64
营业利润	1,286	1,408	1,658	1,899
营业外收支	22	0	0	0
利润总额	1,308	1,408	1,658	1,899
所得税	115	141	166	190
净利润	1,194	1,267	1,492	1,709
归属于母公司净利润	1,041	1,115	1,313	1,504
EBITDA	2,834	2,944	3,245	3,501

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,044	14,135	15,759	17,654
应收账款及票据	27,823	27,912	29,251	31,238
预付款项	440	467	532	593
存货	15,648	14,878	16,779	18,521
其他流动资产	2,538	615	644	671
流动资产合计	59,493	58,008	62,965	68,677
长期股权投资	875	875	875	875
固定资产	11,341	11,579	11,612	11,488
无形资产	1,815	1,805	1,775	1,725
非流动资产合计	18,627	18,171	17,662	17,084
资产合计	78,120	76,179	80,628	85,761
短期借款	6,774	6,774	6,774	6,774
应付账款及票据	21,419	19,131	22,281	25,999
其他流动负债	6,908	6,598	7,055	7,441
流动负债合计	35,101	32,503	36,109	40,213
长期借款	3,308	3,308	3,308	3,308
其他长期负债	498	498	498	498
非流动负债合计	3,807	3,807	3,807	3,807
负债合计	38,908	36,309	39,916	44,020
股本	4,839	4,839	4,839	4,839
少数股东权益	1,758	1,910	2,089	2,294
股东权益合计	39,213	39,870	40,712	41,741
负债和股东权益合计	78,120	76,179	80,628	85,761

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-17.68	5.73	13.77	11.34
EBIT 增长率	-42.80	12.91	17.28	12.08
净利润增长率	-44.83	7.15	17.73	14.58
盈利能力 (%)				
毛利率	28.18	27.82	27.78	27.71
净利率	5.00	5.02	5.19	5.34
总资产收益率 ROA	1.33	1.46	1.63	1.75
净资产收益率 ROE	2.78	2.94	3.40	3.81
偿债能力				
流动比率	1.69	1.78	1.74	1.71
速动比率	1.20	1.31	1.26	1.23
现金比率	0.37	0.43	0.44	0.44
资产负债率 (%)	49.80	47.66	49.51	51.33
经营效率				
应收账款周转天数	358.75	340.00	310.00	297.60
存货周转天数	333.01	300.00	297.00	294.03
总资产周转率	0.31	0.33	0.36	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	0.22	0.23	0.27	0.31
每股净资产	7.74	7.84	7.98	8.15
每股经营现金流	-0.41	0.65	0.76	0.82
每股股利	0.07	0.13	0.13	0.14
估值分析				
PE	55	51	43	38
PB	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	20.05	18.93	16.68	14.92
股息收益率 (%)	0.60	1.07	1.14	1.19

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,194	1,267	1,492	1,709
折旧和摊销	1,536	1,479	1,525	1,574
营运资金变动	-5,256	-227	69	82
经营活动现金流	-1,989	3,136	3,696	3,970
资本开支	-1,934	-1,046	-1,040	-1,020
投资	56	0	0	0
投资活动现金流	-889	-996	-983	-956
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,794	0	0	0
筹资活动现金流	3,035	-1,049	-1,089	-1,119
现金净流量	164	1,091	1,624	1,895

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048