

24 年六型七机实现首飞; 备产备货迎接需求复苏

2025 年 04 月 01 日

► **事件:** 3 月 31 日, 公司发布 2024 年报, 实现营收 6.85 亿元, YOY-74.3%; 归母净利润-0.54 亿元, 23 年同期为 3.03 亿元; 扣非净利润-0.63 亿元, 23 年同期为 2.86 亿元。业绩表现基本符合市场预期。24 年收入大幅下降主要是受市场需求变动、国内市场节奏调整及重点客户采购计划延后等影响, 交付产品数量较上年减少。我们点评如下:

► **备产备货迎接需求复苏; 减值损失影响当期利润。** 1) **单季度:** 公司 4Q24 实现营收 3.16 亿元, YOY-76.5%; 归母净利润 0.29 亿元, YOY-51.7%; 扣非净利润 0.34 亿元, YOY-32.7%。2) **利润率:** 2024 年毛利率同比提升 13.1ppt 至 32.0%; 4Q24 毛利率同比提升 30.4ppt 至 38.8%; 净利率同比提升 4.7ppt 至 9.1%; 3) **备产备货:** 截至 24 年末, 公司存货 26.2 亿元, 较 24 年初增加 165.0%, 主要为保障后续产品的按期交付, 持续加大存货投入, 公司备产备货迎接需求复苏。4) **减值准备:** 公司 24 年计提资产减值损失 2903 万元, 影响当期利润。此外, 公司 24 年底固定资产 1.36 亿元, 较年初增加 48.9%, 主要是固定资产投资和在建工程完工转固导致增加

► **24 年内六型七机实现首飞; 无人有人协同推动体系化发展。** 产品方面, 2024 年公司全力推进新产品研制和研发能力提升, 年内六型七机实现首飞, 推出多型 1000 公斤以下级无人机, 产品谱系实现从 10 公斤级到 6 吨级量级的全覆盖, 市场竞争力大幅提升。同时, 公司成功实现无人有人协同, 研制通用指挥控制站, 推动翼龙系列无人机从单一平台, 逐步向体系应用方向深度发展。产能方面, 公司优化无人机智能化柔性生产线, 形成支持多机型、多构型的精益制造能力, 推进无人机产业基地能力布局, 形成年产 200 架的生产能力。

► **持续加大研发投入; 合同负债大幅增加, 需求有望修复。** 费用方面, 24 年期间费用 45.9ppt 至 2.8 亿元。公司重视研发投入, 24 年研发投入同比增加 32.6% 至 2.7 亿元, 其中研发费用同比增长 20.9% 至 2.1 亿元, 24 年新增长本化研发投入 0.6 亿元; 管理费用同比增长 16.4% 至 1.1 亿元。截至 2024 年末, 公司合同负债 4.2 亿元, 较 24 年初增加 412%, 主要是收到客户预付款, 预付款大幅增加反映下游需求出现修复。

► **投资建议:** 公司为我国大型无人机系统领军企业, 中航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。我们预计, 2025~2027 年公司归母净利润分别为 3.12 亿元、4.07 亿元、4.84 亿元, 对应 PE 为 84x/65x/55x。我们考虑到公司无人机领域的龙头地位和稀缺性, 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、存货减值计提等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	685	3,788	4,520	5,211
增长率 (%)	-74.3	452.8	19.3	15.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-54	312	407	484
增长率 (%)	-117.8	679.5	30.2	18.9
每股收益 (元)	-0.08	0.46	0.60	0.72
PE	/	84	65	55
PB	4.6	4.5	4.2	4.0

资料来源: wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 04 月 01 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

39.83 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. 中无人机 (688297.SH) 2024 年三季报点评: 存货较年初增长 89%; 受益装备和低空经济发展-2024/11/01

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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

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	685	3,788	4,520	5,211
营业成本	466	3,094	3,696	4,272
营业税金及附加	2	19	23	26
销售费用	24	38	44	49
管理费用	109	133	149	156
研发费用	209	265	258	276
EBIT	-82	240	350	431
财务费用	-60	-99	-89	-90
资产减值损失	-29	-15	-15	-15
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-68	347	452	537
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	-69	347	452	537
所得税	-15	35	45	54
净利润	-54	312	407	484
归属于母公司净利润	-54	312	407	484
EBITDA	-39	301	419	508

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,667	3,604	3,426	3,826
应收账款及票据	666	2,392	2,420	2,546
预付款项	189	464	480	427
存货	2,620	4,228	4,041	3,969
其他流动资产	139	158	173	188
流动资产合计	8,281	10,846	10,539	10,956
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	135	168	194	212
无形资产	33	105	176	248
非流动资产合计	448	542	628	707
资产合计	8,729	11,388	11,168	11,663
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,180	4,662	4,051	4,096
其他流动负债	713	653	752	864
流动负债合计	2,893	5,315	4,803	4,960
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	150	150	150	150
非流动负债合计	150	150	150	150
负债合计	3,043	5,465	4,953	5,110
股本	675	675	675	675
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,686	5,923	6,215	6,553
负债和股东权益合计	8,729	11,388	11,168	11,663

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	-74.28	452.77	19.33	15.29
EBIT 增长率	-137.24	391.60	46.08	23.26
净利润增长率	-117.82	679.51	30.17	18.90
盈利能力 (%)				
毛利率	32.05	18.33	18.22	18.02
净利润率	-7.87	8.25	9.00	9.28
总资产收益率 ROA	-0.62	2.74	3.64	4.15
净资产收益率 ROE	-0.95	5.28	6.54	7.38
偿债能力				
流动比率	2.86	2.04	2.19	2.21
速动比率	1.89	1.16	1.25	1.32
现金比率	1.61	0.68	0.71	0.77
资产负债率 (%)	34.86	47.99	44.35	43.81
经营效率				
应收账款周转天数	247.63	150.00	120.00	108.00
存货周转天数	2053.36	500.00	400.00	340.00
总资产周转率	0.08	0.33	0.40	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	-0.08	0.46	0.60	0.72
每股净资产	8.42	8.78	9.21	9.71
每股经营现金流	0.21	-1.23	0.14	1.05
每股股利	0.00	0.12	0.18	0.22
估值分析				
PE	/	84	65	55
PB	4.6	4.5	4.2	4.0
EV/EBITDA	/	75.86	54.99	44.60
股息收益率 (%)	0.00	0.30	0.45	0.57

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-54	312	407	484
折旧和摊销	43	62	69	76
营运资金变动	140	-1,212	-389	136
经营活动现金流	140	-828	97	706
资本开支	-64	-155	-155	-155
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-64	-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	-134	-80	-120	-150
现金净流量	-58	-1,063	-179	400

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