

24 年业绩有所承压，持续强化新兴产业布局

核心观点

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年全年实现营收 238.80 亿元 (-17.68%)；实现归母净利润 10.41 亿元 (-44.83%)。单季度看，2024Q4 实现营收 73.13 亿元 (-11.64%)，归母净利润-1.62 亿元 (-168.62%)。

- **2024 年公司业绩有所下降，净利润承压。**公司 2024 年实现营业收入 238.80 亿元 (-17.68%)，归母净利润 10.41 亿元 (-44.83%)。分产品来看，2024 全年航空产品实现营收 195.22 亿元，同比下降-21.08%；非航空防务产品实现营收 8.73 亿元，同比下降-18.83%；现代产业及其他产品实现营收 34.85 亿元，同比增长 9.10%。公司 2025 年度预计实现营业收入 242.71 亿元 (+1.64%)，其中防务业务收入根据行业整体情况预期略增，民用航空业务收入将保持增长态势。
- **公司紧扣低空经济等国家战略新兴产业发展机遇，持续强化产业布局并取得阶段性成果。**依托自主研发的航空电子、飞控系统以及新能源动力核心技术，成功支撑中航工业构建多场景应用的无人机/eVTOL 平台体系，覆盖长航时侦察、物流配送、应急救援等领域。2024 年研发投入 27.45 亿元，形成较为完整低空机载产品谱系，旗下子公司已与行业头部企业建立系统级与部件级配套合作，提供符合适航标准的机载计算机、传感器、电源动力等成熟产品。未来将继续深化技术创新与产业链协同，巩固在低空经济领域的主导地位，重点推进技术研发、市场拓展及产业生态建设。
- **全面推进技术创新与产业协同，公司实现多板块均衡高质量发展。**公司在防务航空领域持续深化科研生产体系建设，通过产能提升工程保障重点装备交付，同时加快民机业务适航取证与产业化进程，深度参与 C919、AG600 等国家重大项目配套；在非航空防务领域积极拓展新型装备市场，推动技术成果向多领域转化；汽车制造业依托核心技术优势实现稳步增长，通过智能化升级提升市场竞争力。未来公司将整体围绕航空主业优化资源配置，加速技术成果向新质生产力转化，同时将打造世界一流航空机载系统供应商，在军民业务协同下有望迎来快速发展。

盈利预测与投资建议

- 根据 24 年年报调整营收增速和毛利率，下调 25、26 年 EPS 为 0.26、0.29 元（前值为 0.49、0.55 元），新增 27 年 EPS 为 0.33 元，参考可比公司 25 年 47 倍 PE，给予目标价 12.22 元，维持增持评级。

风险提示：军工订单和收入确认进度不及预期；科研院所改制进度等不及预期。

公司主要财务信息

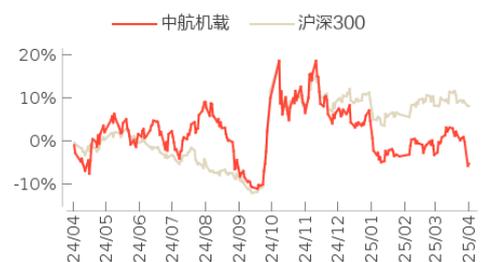
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	29,007	23,880	25,842	28,407	31,239
同比增长(%)	4.6%	-17.7%	8.2%	9.9%	10.0%
营业利润(百万元)	2,230	1,286	1,602	1,797	1,990
同比增长(%)	15.6%	-42.3%	24.5%	12.2%	10.7%
归属母公司净利润(百万元)	1,886	1,041	1,246	1,417	1,586
同比增长(%)	39.6%	-44.8%	19.7%	13.7%	11.9%
每股收益(元)	0.39	0.22	0.26	0.29	0.33
毛利率(%)	29.7%	28.2%	28.7%	28.7%	28.7%
净利率(%)	6.5%	4.4%	4.8%	5.0%	5.1%
净资产收益率(%)	6.5%	2.8%	3.3%	3.7%	4.0%
市盈率	28.6	51.9	43.3	38.1	34.1
市净率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	增持 (维持)
股价 (2025年04月01日)	11.16 元
目标价格	12.22 元
52 周最高价/最低价	14.26/10.26 元
总股本/流通 A 股 (万股)	483,890/483,890
A 股市值 (百万元)	54,002
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2025 年 04 月 02 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-5.82	-2.11	-9.49	-5.3
相对表现%	-4.69	-2.05	-8.29	-13.42
沪深 300%	-1.13	-0.06	-1.2	8.12



证券分析师	
罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860520070002

联系人	
鲍丙文	baobingwen@orientsec.com.cn

相关报告	
重组完成后盈利能力有所改善，持续推进高质量发展	2024-03-26

附录

表 1：中航机载可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/4/1	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
国睿科技	600562	20.57	0.48	0.52	0.65	0.78	42.63	39.22	31.89	26.27
四川九洲	000801	16.08	0.20	0.19	0.24	0.28	82.08	84.59	66.72	56.44
中简科技	300777	34.82	0.66	0.81	0.98	1.20	52.95	42.99	35.69	28.97
北方导航	600435	11.13	0.13	0.07	0.21	0.29	87.23	156.98	52.45	37.88
国博电子	688375	54.30	1.02	0.81	1.04	1.31	53.39	67.04	52.11	41.39
	调整后 平均							65	47	36

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,708	13,044	15,778	15,094	14,612	营业收入	29,007	23,880	25,842	28,407	31,239
应收票据、账款及款项融资	26,864	28,527	31,330	34,439	37,872	营业成本	20,382	17,151	18,431	20,250	22,259
预付账款	545	440	517	568	625	销售费用	273	185	200	220	249
存货	13,894	15,648	12,901	14,175	15,581	管理费用	2,452	2,121	2,235	2,459	2,704
其他	465	1,835	1,845	1,988	2,146	研发费用	3,489	2,745	2,780	3,079	3,412
流动资产合计	55,475	59,493	62,371	66,264	70,836	财务费用	99	102	394	384	389
长期股权投资	843	875	875	875	875	资产、信用减值损失	225	457	340	360	360
固定资产	10,819	11,338	11,319	11,177	10,882	公允价值变动收益	(1)	(0)	0	0	0
在建工程	1,921	1,641	1,791	1,933	1,926	投资净收益	153	134	147	161	177
无形资产	1,885	1,815	1,650	1,485	1,320	其他	(9)	34	(8)	(20)	(53)
其他	2,580	2,958	2,976	2,967	2,958	营业利润	2,230	1,286	1,602	1,797	1,990
非流动资产合计	18,048	18,627	18,611	18,438	17,962	营业外收入	44	41	50	50	50
资产总计	73,523	78,120	80,983	84,702	88,798	营业外支出	17	19	20	20	20
短期借款	3,472	6,774	6,774	6,774	6,774	利润总额	2,257	1,308	1,632	1,827	2,020
应付票据及应付账款	20,002	21,419	23,017	25,290	27,798	所得税	108	115	143	160	177
其他	6,359	6,908	7,026	7,179	7,349	净利润	2,149	1,194	1,488	1,667	1,843
流动负债合计	29,833	35,101	36,817	39,243	41,921	少数股东损益	263	153	243	250	257
长期借款	4,318	3,308	3,308	3,308	3,308	归属于母公司净利润	1,886	1,041	1,246	1,417	1,586
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.39	0.22	0.26	0.29	0.33
其他	1,678	498	645	645	645						
非流动负债合计	5,996	3,807	3,954	3,954	3,954	主要财务比率					
负债合计	35,828	38,908	40,771	43,196	45,874		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1,611	1,758	2,001	2,250	2,508	成长能力					
实收资本(或股本)	4,839	4,839	4,839	4,839	4,839	营业收入	4.6%	-17.7%	8.2%	9.9%	10.0%
资本公积	19,598	20,329	20,179	20,179	20,179	营业利润	15.6%	-42.3%	24.5%	12.2%	10.7%
留存收益	11,188	11,616	12,523	13,567	14,728	归属于母公司净利润	39.6%	-44.8%	19.7%	13.7%	11.9%
其他	458	670	670	670	670	获利能力					
股东权益合计	37,695	39,213	40,212	41,505	42,923	毛利率	29.7%	28.2%	28.7%	28.7%	28.7%
负债和股东权益总计	73,523	78,120	80,983	84,702	88,798	净利率	6.5%	4.4%	4.8%	5.0%	5.1%
						ROE	6.5%	2.8%	3.3%	3.7%	4.0%
						ROIC	5.2%	2.6%	3.5%	3.7%	3.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	48.7%	49.8%	50.3%	51.0%	51.7%
净利润	2,149	1,194	1,488	1,667	1,843	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	6,998	1,232	1,511	1,655	1,803	流动比率	1.86	1.69	1.69	1.69	1.69
财务费用	99	102	394	384	389	速动比率	1.39	1.25	1.34	1.33	1.32
投资损失	(153)	(134)	(147)	(161)	(177)	营运能力					
营运资金变动	(5,267)	(4,324)	1,571	(2,152)	(2,375)	应收账款周转率	1.6	1.1	1.1	1.1	1.1
其它	(4,844)	(58)	(75)	0	0	存货周转率	1.5	1.2	1.3	1.5	1.5
经营活动现金流	(1,017)	(1,989)	4,743	1,393	1,483	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
资本支出	(12,982)	(1,214)	(1,392)	(1,481)	(1,327)	每股指标(元)					
长期投资	(108)	(1)	(28)	0	0	每股收益	0.39	0.22	0.26	0.29	0.33
其他	11,808	326	146	161	177	每股经营现金流	-0.21	-0.41	0.98	0.29	0.31
投资活动现金流	(1,282)	(889)	(1,273)	(1,320)	(1,150)	每股净资产	7.46	7.74	7.90	8.11	8.35
债权融资	1,494	(164)	147	0	0	估值比率					
股权融资	12,354	731	(150)	0	0	市盈率	28.6	51.9	43.3	38.1	34.1
其他	(9,176)	2,469	(733)	(757)	(815)	市净率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
筹资活动现金流	4,671	3,035	(735)	(757)	(815)	EV/EBITDA	5.7	20.4	15.3	14.0	12.8
汇率变动影响	4	6	-0	-0	-0	EV/EBIT	23.0	38.6	26.8	24.5	22.5
现金净增加额	2,376	164	2,734	(685)	(481)						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。