

中无人机 (688297.SH)

业绩短期承压，行业景气度持续复苏

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,664	685	1,508	1,786	2,081
增长率 yoy (%)	-3.9	-74.3	120.0	18.5	16.5
归母净利润(百万元)	303	-54	112	134	159
增长率 yoy (%)	-18.3	-117.8	307.0	20.5	18.0
ROE (%)	5.2	-0.9	1.9	2.3	2.7
EPS 最新摊薄(元)	0.45	-0.08	0.17	0.20	0.24
P/E (倍)	86.4	-484.9	234.2	194.4	164.8
P/B (倍)	4.5	4.6	4.5	4.5	4.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 3月31日, 公司发布2024年年报。报告期内, 公司实现营业总收入6.85亿元, 同比减少74.3%; 实现归属于母公司股东的净利润-0.54亿元, 同比减少117.82%。基本每股收益为-0.08元/股, 同比减少117.78%。2024年年末, 公司总资产为87.28亿元, 同比上升18.56%。

国内市场节奏与客户采购计划调整, 对公司营收产生较大影响。 公司营业收入较上年同期下降74.28%, 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, 导致营业收入较上年同期大幅下降。公司报告期内整体费用变动比例提升较高, 其中报告期内销售费用增长20.17%, 主要是展览费用及相关市场推广费用较上年同期有所上升。管理费用增长16.38%, 主要是报告期内公司生产规模不断扩大, 员工数量增加导致相关薪酬总额、办公费用等相应增加。研发费用增长20.88%, 主要是公司持续加大研发投入, 研制任务增多, 本期研发费用较上年同期增加。

军用市场空间广阔, 公司产品在军用领域广泛应用。 公司主要产品大型固定翼长航时无人机系统属于统计数据中的中空长航时无人机系统及高空长航时无人机系统。中空长航时无人机系统及高空长航时无人机系统约占整个军用无人机市场48%的市场份额, 在军用侦察监视、火力打击、反潜巡逻等领域具有广泛的应用和广阔的市场发展空间, 并将朝着更加智能化和集成化方向发展。当前无人机主要采用人工控制的方式, 操作可能受到电磁攻击等影响, 倘若操作人员临时判断失误, 也会带来灾难性后果。因此, 无人机须具备高度的自动化和智能化水平, 自主判断对战场变数的应急策略, 向单机智能飞行、多机智能协同、任务自主智能等方向发展, 涉及环境感知与规避、协同指挥控制、协同态势生成与评估、自动驾驶与自主完成作战任务等。未来结合大数据应用的无人机智能化是无人机发展的重要趋势。

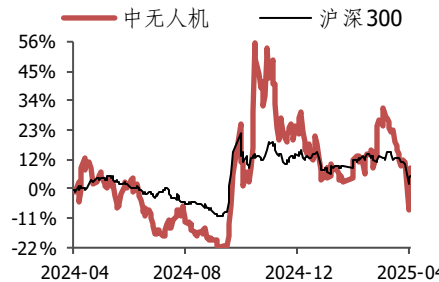
不断开拓市场, 持续加强研发能力。 公司按照“一型装备服务国外、国内两

增持 (维持评级)

股票信息

行业	国防军工
2025年4月9日收盘价(元)	38.73
总市值(百万元)	26,142.75
流通市值(百万元)	10,519.92
总股本(百万股)	675.00
流通股本(百万股)	271.62
近3月日均成交额(百万元)	332.01

股价走势



作者

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

相关研究

个市场”开拓用户，翼龙系列无人机在全球察打一体无人机市场持续稳步发展，用户遍及十余个国家，为中国无人机装备赢得了国际声誉；聚焦民生福祉，全面构建“大应急、大气象、大安全”无人装备体系，在应急救援、气探人影、控边固防等方面多次承担重要任务，市场端和应用端实现多点突破。坚持“市场是基础，销售是体现”的整体思路，及时判断市场容量与竞争态势，精准捕获客户需求和市场动态，着力构建快速响应客户需求和全面满足竞争需要的市场开发能力。公司拥有无人机行业国家级领军人物领衔的研发团队，建立了以一流人才为中心的高效研发体系，在无人机平台设计、智能自主与智能指控、制造集成测试、体系化保障等方面积累了多项核心技术，建设了覆盖军民领域的成品级、分系统级和全机级完备的试验验证环境，并具备在无人机作战模式研究、场景概念生成、需求分析决策、总体架构设计、系统研发集成、人工智能开发、六性及标准化设计、研发制造一体化等多方面的持续创新能力和突破关键核心技术的实力。

投资建议：公司抢抓国家发展新质生产力和低空经济产业的战略契机，加快打造核心功能突出、核心能力强劲、产品谱系丰富、全面开放融合、具备领先国际竞争力的无人机产业体系；着力发扬改革精神闯新路开新局，全力打造涵盖从装备研发、智能制造、数智服务到协同试验的全产业链创新能力；积极运用航空智慧服务国家战略，持续探索和丰富民用领域应用场景。

根据模型测算，预计 2025 年至 2027 年归母净利润分别为 1.12、1.34、1.59 亿元，EPS 分别为 0.17、0.20、0.24 元，对应 P/E 分别为 234.2、194.4、164.8 倍。维持“增持”评级。

风险提示：市场风险、技术创新风险、财务风险、环保风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7075	8281	12246	11197	16579
现金	4693	4667	3703	5423	7318
应收票据及应收账款	1365	666	1507	1958	1483
其他应收款	4	37	54	54	72
预付账款	15	189	260	272	348
存货	989	2620	6621	3388	7256
其他流动资产	9	101	101	101	101
非流动资产	287	448	508	502	476
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	91	136	211	238	262
无形资产	25	92	76	57	14
其他非流动资产	171	220	221	208	200
资产总计	7362	8729	12754	11699	17055
流动负债	1390	2893	6819	5713	11024
短期借款	0	0	42	2222	3603
应付票据及应付账款	1146	2180	6338	2888	6924
其他流动负债	244	713	439	603	497
非流动负债	126	150	138	144	141
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	126	150	138	144	141
负债合计	1516	3043	6957	5857	11165
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	675	675	675	675	675
资本公积	4397	4409	4409	4409	4409
留存收益	750	576	659	750	870
归属母公司股东权益	5846	5686	5797	5843	5890
负债和股东权益	7362	8729	12754	11699	17055

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	118	140	-974	-391	656
净利润	303	-54	112	134	159
折旧摊销	66	34	49	61	65
财务费用	-93	-60	-111	-57	-3
投资损失	-14	0	-5	-7	-7
营运资金变动	-253	139	-1038	-517	445
其他经营现金流	109	81	20	-6	-3
投资活动现金流	1715	-64	-119	-43	-30
资本支出	107	64	112	53	40
长期投资	1800	0	0	0	0
其他投资现金流	21	0	-7	11	9
筹资活动现金流	-240	-134	87	-26	-112
短期借款	0	0	42	2180	1381
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	13	12	0	0	0
其他筹资现金流	-252	-146	46	-2206	-1493
现金净增加额	1593	-58	-1006	-460	514

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2664	685	1508	1786	2081
营业成本	2159	466	1192	1292	1374
营业税金及附加	19	2	6	8	9
销售费用	20	24	21	28	38
管理费用	93	109	98	131	172
研发费用	173	209	189	251	331
财务费用	-93	-60	-111	-57	-3
资产和信用减值损失	3	-24	-4	0	1
其他收益	17	19	11	14	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	0	5	7	7
资产处置收益	0	0	2	0	1
营业利润	328	-68	127	154	184
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	328	-69	127	154	183
所得税	25	-15	15	19	25
净利润	303	-54	112	134	159
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	303	-54	112	134	159
EBITDA	300	-95	65	158	246
EPS (元/股)	0.45	-0.08	0.17	0.20	0.24

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-3.9	-74.3	120.0	18.5	16.5
营业利润 (%)	-19.2	-120.8	286.5	21.0	19.2
归属母公司净利润 (%)	-18.3	-117.8	307.0	20.5	18.0
获利能力					
毛利率 (%)	18.9	32.0	20.9	27.7	34.0
净利率 (%)	11.4	-7.9	7.4	7.5	7.6
ROE (%)	5.2	-0.9	1.9	2.3	2.7
ROIC (%)	3.7	-1.7	0.2	1.0	1.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.6	34.9	54.5	50.1	65.5
净负债比率 (%)	-78.8	-80.4	-61.9	-53.5	-61.8
流动比率	5.1	2.9	1.8	2.0	1.5
速动比率	4.4	1.9	0.8	1.3	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	2.7	0.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.1	0.3	1.4	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.45	-0.08	0.17	0.20	0.24
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.17	0.21	-1.44	-0.58	0.97
每股净资产 (最新摊薄)	8.66	8.42	8.59	8.66	8.73
估值比率					
P/E	86.4	-484.9	234.2	194.4	164.8
P/B	4.5	4.6	4.5	4.5	4.4
EV/EBITDA	71.7	-226.6	349.3	145.9	91.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686