



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 11 日

基础数据

05 月 09 日收盘价（元）	11.51
总市值（亿元）	556.96
总股本（亿股）	48.39

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】中航机载 2024 年中报点评：收入利润短期承压，利润率保持稳定-2024.09.13

分析师：董昕瑞

S0190522120002
dongxinrui@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

中航机载(600372.SH)

航空产品收入同比下滑，2025 年营收目标保持增长

投资要点：

- **公司发布 2024 年年报**：实现营收 238.80 亿元，同比下降 17.68%；归母净利润 10.41 亿元，同比下降 44.83%；扣非后归母净利润 8.34 亿元，同比下降 43.05%；基本每股收益 0.22 元，同比下降 50.78%。分季度看，公司 2024 年四个季度分别实现营收 56.43 亿元（同比+128.75%，下同）、58.35 亿元（-49.32%）、50.89 亿元（-24.61%）、73.13 亿元（-11.64%）；公司 2024 年四个季度分别实现归母净利润 4.54 亿元（+115.44%）、4.49 亿元（-44.81%）、3.00 亿元（-52.10%）、-1.62 亿元（-168.62%，由正转负）。2025Q1，实现营业收入 47.25 亿元，同比下降 16.26%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比下降 77.79%；实现扣非后归母净利润 0.60 亿元，同比下降 83.40%；基本每股收益 0.02 元，同比下降 77.78%。
- **2025 年营收目标保持增长**。据公司《2023 年年度报告》，2024 年预计实现营业收入 285.22 亿元，实际完成率为 83.72%；预计实现利润总额 24.37 亿元，实际完成率为 53.69%。据公司 2025 年度经营计划，预计实现营业收入 242.71 亿元，同比增长 1.64%，其中防务业务收入根据行业整体情况预期略增，民用航空业务收入保持增长态势。
- **航空产品收入同比下滑，现代产业及其他营收同比增长**。分产品，2024 年公司航空产品实现营收 195.22 亿元，同比下降 21.08%，毛利率 28.95%，同比减少 1.42pct，占总营收比重 81.75%，同比减少 3.53pct；现代产业及其他实现营收 34.85 亿元，同比增长 9.10%，毛利率 24.85%，同比减少 0.08pct，占总营收比重 14.59%，同比增加 3.58pct；非航空防务实现营收 8.73 亿元，同比下降 18.83%，毛利率 24.09%，同比减少 5.27pct，占总营收比重 3.66%，同比减少 0.05pct。
- **利润率同比下滑，信用减值计提大幅增加**。2024 年，公司整体毛利率为 28.18%，同比减少 1.56pct；归母净利率为 4.36%，同比减少 2.15pct；加权平均 ROE 为 2.83%，同比减少 3.32pct。分季度看，公司 2024 年四个季度毛利率分别为 25.12%（同比-5.53pct，下同）、25.89%（同比持平）、27.72%（-2.03pct）、32.68%（-2.11pct）；2024 年四个季度归母净利率分别为 8.05%（-0.50pct）、7.70%（+0.63pct）、5.89%（-3.38pct）、-2.22%（-5.07pct）。2024 年，公司期间费用总额 51.53 亿元，同比下降 17.44%，期间费用占营收比重 21.58%，同比增加 0.06pct；其中，销售费用 1.85 亿元，同比下降 8.02%，占营业收入的 0.78%，同比增加 0.08pct；管理费用 21.21 亿元，同比下降 13.49%，占营业收入的 8.88%，同比增加 0.43pct；财务费用 1.02 亿元，同比增长 2.92%，占营业收入的 0.43%，同比增加 0.09pct；研发费用 27.45 亿元，同比下降 21.34%，占营业收入的 11.49%，同比减少 0.53pct。2024 年公司计提资产减值损失（损失以“-”号填列，下同）为-1.74 亿元，同比多损失 0.08 亿元；信用减值损失为-2.84 亿元，同比多损失 2.24 亿元，主要由于子公司货款回收滞后，各阶段应收账款账龄增加，依据应收款项信用风险特征，按照预期信用损失模型计提减值准备导致减少。2025Q1，公司毛利率为 24.54%，同比减少-0.59pct；净利率为 2.13%，同比减少 5.91pct；加权平均净资产收益率为 0.27%，同比减少 0.98pct。
- **子公司收入利润同比承压，精机科技逆势增长显著**。2024 年，原中航电子 10 家子公司营业收入合计 83.13 亿元，同比下降 29.21%，净利润合计 1.71 亿元，同比下降 77.51%，净利率 2.05%，同比减少 4.41pct。原中航机电 12 家子公司营业收入合计 160.83 亿元，同比下降 9.95%，净利润合计 8.04 亿元，同比下降 22.46%，净利率 5.00%，同

比减少 0.81pct。公司子公司上航电器实现营业收入 13.29 亿元，同比下降 28.16%；净利润 0.60 亿元，同比下降 67.24%；净利率 4.51%，同比减少 5.38pct。凯天电子实现营业收入 15.99 亿元，同比下降 19.40%；净利润 0.53 亿元，同比下降 41.23%；净利率 3.31%，同比减少 1.23pct。青云仪表实现营业收入 9.27 亿元，同比下降 26.75%；净利润 0.38 亿元，同比增长 25.32%；净利率 4.10%，同比增加 1.70pct。华燕仪表实现营业收入 6.02 亿元，同比下降 35.94%；净利润 0.36 亿元，同比下降 50.12%；净利率 6.01%，同比减少 1.71pct。兰飞控制实现营业收入 3.01 亿元，同比下降 59.08%；净利润-0.30 亿元，同比下降 136.84%；净利率-9.99%，同比减少 21.08pct。兰航机电实现营业收入 3.43 亿元，同比下降 66.09%；净利润-1.47 亿元，同比下降 268.37%；净利率-42.82%，同比减少 51.44pct。苏州长风实现营业收入 11.51 亿元，同比下降 22.21%；净利润 0.60 亿元，同比下降 37.79%；净利率 5.24%，同比减少 1.31pct。东方仪表实现营业收入 4.55 亿元，同比下降 9.41%；净利润 0.75 亿元，同比增长 4.42%；净利率 16.59%，同比增加 2.20pct。千山航电实现营业收入 8.36 亿元，同比下降 17.97%；净利润 477.01 万元，同比下降 72.52%；净利率 0.57%，同比减少 1.13pct。太航仪表实现营业收入 7.71 亿元，同比下降 19.53%；净利润 0.20 亿元，同比下降 28.36%；净利率 2.58%，同比减少 0.32pct；庆安公司实现营业收入 30.15 亿元，同比下降 3.47%；净利润 1.24 亿元，同比增长 2142.88%；净利率 4.10%，同比增加 3.92pct；陕航电器实现营业收入 21.68 亿元，同比下降 23.64%；净利润 790.32 万元，同比下降 61.42%；净利率 0.36%，同比减少 0.36pct；精机科技实现营业收入 23.51 亿元，同比增长 27.19%；净利润 3.02 亿元，同比增长 103.19%；净利率 12.84%，同比增加 4.80pct；郑飞公司实现营业收入 12.91 亿元，同比下降 26.36%；净利润-0.87 亿元，同比下降 370.87%；净利率-6.73%，同比减少 8.56pct；贵州风雷实现营业收入 6.02 亿元，同比下降 29.96%；净利润 0.48 亿元，同比下降 5.47%；净利率 7.89%，同比增加 2.04pct；枫阳液压实现营业收入 6.91 亿元，同比增长 1.36%；净利润 0.73 亿元，同比增长 0.62%；净利率 10.52%，同比减少 0.08pct；宜宾三江实现营业收入 6.65 亿元，同比增长 3.05%；净利润 0.64 亿元，同比下降 7.87%；净利率 9.56%，同比减少 1.13pct；南京航健实现营业收入 3.01 亿元，同比下降 15.08%；净利润 0.35 亿元，同比下降 50.38%；净利率 11.60%，同比减少 8.25pct；川西机器实现营业收入 5.02 亿元，同比增长 11.29%；净利润 0.50 亿元，同比增长 23.07%；净利率 9.88%，同比增加 0.95pct；四川泛华实现营业收入 5.95 亿元，同比下降 21.36%；净利润-0.14 亿元，同比下降 127.49%；净利率-2.32%，同比减少 8.96pct；四川液压实现营业收入 7.82 亿元，同比下降 2.32%；净利润 0.37 亿元，同比下降 48.94%；净利率 4.67%，同比减少 4.27pct。2024 年，公司受托经营取得的托管费收入为 1.15 亿元，同比下降 10.76%。

- **经营活动现金流净额同比减少。**2024 年，公司经营活动产生的现金流净额-19.89 亿元，同比减少 9.71 亿元，主要由于货款回收滞后导致减少；投资活动产生的现金流量净额-8.89 亿元，同比增加 3.93 亿元，主要由于定期存款取出导致增加；筹资活动产生的现金流量净额 30.35 亿元，同比减少 16.36 亿元，主要由于 2023 年募集资金到位，2024 年未再募集资金，导致减少。
- **发出商品同比大幅增长，合同负债下降。**截至 2024 年末，公司应收账款 234.71 亿元，同比增长 16.52%，应收票据 43.53 亿元，同比下降 31.68%。公司存货 156.48 亿元，同比增长 12.63%；存货周转率 1.16 次，同比减少 0.78 次。其中，原材料的账面价值为 51.38 亿元，同比增长 3.64%；在产品 54.24 亿元，同比增长 27.36%；库存商品 34.23 亿元，同比下降 5.60%；发出商品 15.45 亿元，同比增长 64.09%。公司合同负债 13.76 亿元，同比下降 42.80%。

● 我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.54/11.33/12.52 亿元，EPS 分别为 0.22/0.23/0.26 元/股，对应 2025 年 5 月 9 日收盘价 PE 为 52.9/49.2/44.5 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：下游需求增长低于预期，收入确认进度低于预期，产品降价幅度超预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	23880	24274	26337	28707
同比增长	-17.7%	1.7%	8.5%	9.0%
归母净利润（百万元）	1041	1054	1133	1252
同比增长	-44.8%	1.3%	7.5%	10.5%
毛利率	28.2%	28.1%	27.9%	27.8%
ROE	2.8%	2.8%	2.9%	3.2%
每股收益（元）	0.22	0.22	0.23	0.26
市盈率	53.5	52.9	49.2	44.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	59493	58424	64082	70700
货币资金	13044	23399	26570	30012
交易性金融资产	1	1	1	1
应收票据及应收账款	27823	21714	23234	25301
预付款项	440	503	553	539
存货	15648	11957	12861	13948
其他	2537	850	863	899
非流动资产	18627	17717	16699	15542
长期股权投资	875	888	884	885
固定资产	11341	10166	8890	7508
在建工程	1641	1873	2082	2270
无形资产	1815	1824	1877	1916
商誉	24	16	19	18
其他	2931	2951	2948	2945
资产总计	78120	76141	80781	86242
流动负债	35101	30518	32223	34618
短期借款	6774	6730	6745	6755
应付票据及应付账款	21419	17698	18991	20666
其他	6908	6089	6487	7197
非流动负债	3807	5687	7692	9729
长期借款	3308	5409	7414	9451
其他	498	278	278	278
负债合计	38908	36205	39915	44348
股本	4839	4839	4839	4839
未分配利润	10900	11454	12048	12704
少数股东权益	1758	1913	2079	2263
股东权益合计	39213	39936	40866	41894
负债及权益合计	78120	76141	80781	86242

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1041	1054	1133	1252
折旧和摊销	1536	2676	2799	2926
营运资金的变动	-5256	6971	-1117	-1040
经营活动产生现金流量	-1989	11526	3835	4228
资本支出	-1934	-1710	-1768	-1748
长期投资	56	-9	3	-1
投资活动产生现金流量	-889	-1629	-1722	-1731
债权融资	3794	1127	2019	2047
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	3035	458	1058	945
现金净变动	164	10355	3171	3443

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	23880	24274	26337	28707
营业成本	17151	17451	18987	20734
税金及附加	221	194	198	207
销售费用	185	182	192	201
管理费用	2121	2063	2212	2406
研发费用	2745	2791	3002	3244
财务费用	102	230	125	163
投资收益	134	121	53	29
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-284	-225	-181	-120
资产减值损失	-174	-150	-140	-130
营业利润	1286	1302	1406	1561
营业外收支	22	11	6	8
利润总额	1308	1314	1412	1569
所得税	115	105	113	133
净利润	1194	1209	1299	1435
少数股东损益	153	155	166	184
归属母公司净利润	1041	1054	1133	1252
EPS(元)	0.22	0.22	0.23	0.26

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-17.7%	1.7%	8.5%	9.0%
营业利润增长率	-42.3%	1.2%	7.9%	11.0%
归母净利润增长率	-44.8%	1.3%	7.5%	10.5%
盈利能力				
毛利率	28.2%	28.1%	27.9%	27.8%
归母净利率	4.4%	4.3%	4.3%	4.4%
ROE	2.8%	2.8%	2.9%	3.2%
偿债能力				
资产负债率	49.8%	47.5%	49.4%	51.4%
流动比率	1.69	1.91	1.99	2.04
速动比率	1.19	1.49	1.56	1.61
营运能力				
资产周转率	31.5%	31.5%	33.6%	34.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.22	0.22	0.23	0.26
每股经营现金	-0.41	2.38	0.79	0.87
估值比率(倍)				
PE	53.5	52.9	49.2	44.5
PB	1.5	1.5	1.4	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn