

中航机载（600372）

2025 年中报点评：持续增强技术优势，推动 先进科技向新质生产力转化

买入（维持）

2025 年 09 月 01 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	29,007	23,880	24,947	27,465	30,104
同比	4.63	(17.68)	4.47	10.09	9.61
归母净利润（百万元）	1,886	1,041	1,152	1,339	1,582
同比	39.62	(44.83)	10.73	16.23	18.11
EPS-最新摊薄（元/股）	0.39	0.22	0.24	0.28	0.33
P/E（现价&最新摊薄）	32.99	59.79	54.00	46.46	39.33

事件：公司发布 2025 年中报。公司 2025 年上半年实现营业收入 111.80 亿元，同比去年-2.59%；归母净利润 6.42 亿元，同比去年-28.93%。

投资要点

■ **业绩变化的主要原因包括行业周期调整、政策影响以及军品订货合同调整未达预期：**2025 年上半年，中航机载实现营业收入 111.80 亿元，同比下降 2.59%；归母净利润 6.42 亿元，同比下降 28.93%。业绩下滑主要受行业周期调整及军品订货合同未达预期影响，导致防务产品收入占比虽高但增速放缓。分产品看，航空机载系统仍是核心收入来源，但民品及非航业务占比略有提升，反映公司在民用航空、低空经济等领域的拓展初见成效。产品结构变化源于公司主动调整订单结构，减少低毛利传统军品，增加高附加值民品及维修服务，以应对军品价格竞争加剧的挑战。

■ **公司资产规模稳步增长，但盈利能力受行业环境和成本控制等因素影响有所波动：**资产负债表显示，期末应收账款 266.82 亿元，较年初增加 13.68%，主要因军品回款周期延长；存货 169.75 亿元，增长 8.48%，反映订单备货增加。利润表端，销售毛利率由 2024 上半年的 25.51%微升至 2025 上半年的 26.37%，但因研发费用率升至 8.79%（同比+1.25pct）及财务费用率因利息收入减少而升至 0.65%，净利率承压。现金流量表显示，经营现金流净流出 0.60 亿元，较上年同期的-11.61 亿元显著改善，得益于货款回收加快；合同负债 11.31 亿元，同比减少 23.84%，预示后续订单交付压力。整体看，公司财务稳健，但需关注应收账款周转效率。

■ **公司核心竞争力持续强化：**一是航空机载技术保持国内领先，多项新项目通过认证，部分产品达国际先进水平；二是产业布局优化，军品、民机、先进制造三轮驱动，C919 等民机配套份额提升；三是资本运作方面，完成与机载公司重新签署《托管协议》，整合关联业务资源，同时推进股份回购计划（拟 3-5 亿元用于股权激励）。此外，公司在乡村振兴投入 0.19 亿元，彰显社会责任。技术研发上，电磁阀类、航空电力系统等募投项目进展顺利，达产后将形成新增长点。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，考虑到订单的不确定性，我们下调先前的预期，预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 11.52/13.39 亿元，前值 23.72/26.72 亿元，新增 2027 年预期 15.82 亿元，对应 PE 分别为 54/46/39 倍，同时考虑到公司是我国航空机载系统龙头，受益于航空装备需求增长，以及大飞机等新质生产力领域的不断发展，公司未来或有望保持较好发展态势，因此维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 市场竞争风险；2) 科技创新风险；3) 改革与业务转型风险；4) 现金流风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.88
一年最低/最高价	9.98/14.26
市净率(倍)	1.64
流通 A 股市值(百万元)	62,324.99
总市值(百万元)	62,324.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.85
资产负债率(%,LF)	49.86
总股本(百万股)	4,838.90
流通 A 股(百万股)	4,838.90

相关研究

《中航机载(600372)：2024 年三季报点评：预期关联交易增长，业绩有望稳健增长》

2024-10-30

《中航机载(600372)：2024 年中报点评：民用航空产业布局加深，持续推进 24 年建设目标》

2024-08-28

中航机载三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	59,493	50,501	63,927	56,011	营业总收入	23,880	24,947	27,465	30,104
货币资金及交易性金融资产	13,045	28,030	10,362	26,156	营业成本(含金融类)	17,151	17,752	19,525	20,976
经营性应收款项	28,967	15,292	25,337	22,251	税金及附加	221	210	243	260
存货	15,648	6,049	26,492	6,138	销售费用	185	183	207	224
合同资产	1,210	634	1,045	955	管理费用	2,121	2,395	2,582	2,860
其他流动资产	624	496	692	511	研发费用	2,745	3,143	3,570	3,853
非流动资产	18,627	23,237	27,668	32,362	财务费用	102	171	62	389
长期股权投资	875	948	1,000	1,062	加:其他收益	255	224	270	283
固定资产及使用权资产	11,440	15,938	20,436	24,922	投资净收益	134	136	152	165
在建工程	1,641	1,148	804	563	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,815	2,356	2,591	2,979	减值损失	(457)	(42)	(36)	(39)
商誉	24	34	49	69	资产处置收益	0	(1)	0	(1)
长期待摊费用	30	30	30	30	营业利润	1,286	1,411	1,662	1,951
其他非流动资产	2,801	2,783	2,758	2,737	营业外净收支	22	2	1	1
资产总计	78,120	73,738	91,596	88,373	利润总额	1,308	1,413	1,663	1,952
流动负债	35,101	29,461	45,786	40,753	减:所得税	115	96	129	142
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,592	11,049	13,429	15,347	净利润	1,194	1,317	1,534	1,810
经营性应付款项	21,472	14,130	27,189	19,538	减:少数股东损益	153	165	194	228
合同负债	1,376	1,775	2,343	2,937	归属母公司净利润	1,041	1,152	1,339	1,582
其他流动负债	2,661	2,507	2,825	2,931	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.24	0.28	0.33
非流动负债	3,807	3,807	3,807	3,807	EBIT	1,298	1,488	1,609	2,214
长期借款	3,308	3,308	3,308	3,308	EBITDA	2,834	5,300	6,026	7,663
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.18	28.84	28.91	30.32
租赁负债	70	70	70	70	归母净利率(%)	4.36	4.62	4.88	5.26
其他非流动负债	428	428	428	428	收入增长率(%)	(17.68)	4.47	10.09	9.61
负债合计	38,908	33,268	49,592	44,559	归母净利润增长率(%)	(44.83)	10.73	16.23	18.11
归属母公司股东权益	37,454	38,547	39,886	41,469					
少数股东权益	1,758	1,923	2,117	2,345					
所有者权益合计	39,213	40,470	42,004	43,814					
负债和股东权益	78,120	73,738	91,596	88,373					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1,989)	22,255	(10,889)	24,415	每股净资产(元)	7.74	7.97	8.24	8.57
投资活动现金流	(889)	(8,326)	(8,732)	(10,016)	最新发行在外股份(百万股)	4,839	4,839	4,839	4,839
筹资活动现金流	3,035	1,057	1,953	1,395	ROIC(%)	2.39	2.59	2.61	3.38
现金净增加额	164	14,986	(17,669)	15,794	ROE-摊薄(%)	2.78	2.99	3.36	3.82
折旧和摊销	1,536	3,812	4,417	5,449	资产负债率(%)	49.80	45.12	54.14	50.42
资本开支	(1,934)	(8,223)	(8,672)	(9,956)	P/E(现价&最新股本摊薄)	59.79	54.00	46.46	39.33
营运资本变动	(5,256)	16,881	(17,150)	16,759	P/B(现价)	1.66	1.61	1.56	1.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>