



公司研究 | 深度报告 | 中无人机 (688297.SH)

无人产品谱系日臻完善，
内外需求驱动价值回升

报告要点

中无人机专注于无人机近 20 年已发展成为国内外无人机旗舰企业。2025 年公司国内外销售同步放量实现营收与业绩大幅增长。无人机依靠自身多重优势已成为现代战争中核心作战力量之一。在信息化、智能化稳步加深背景下，无人机在战场中应用比例有望进一步提升。我们测算，到 2028 年中国军用无人机叠加军贸需求规模或将达到 558.2 亿元，市场需求广阔。2016-2025 年公司依靠翼龙-2 在国际军贸市场中排名居前，当前公司已经实现了从 10 公斤级到 6 吨级无人机产品的全面覆盖，未来有望依靠翼龙-X 乃至云影系列无人机实现国内外市场进一步拓展。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



王清

SAC: S0490524050001



杨继虎

SAC: S0490525040001



张晨晨

SAC: S0490524080007



张飞

SAC: S0490525060003



李麟君

SAC: S0490525080002

中无人机 (688297.SH)

2026-05-08

无人产品谱系日臻完善， 内外需求驱动价值回升

公司研究 | 深度报告

投资评级 买入 | 首次

专注无人机近二十载已成旗舰企业，产品谱系稳步完善进一步拓展空间

公司近 20 年专注于提供无人机系统成体系、多场景、全寿命的整体解决方案，已发展成为国内外无人机旗舰企业。公司背靠航空工业集团，航空工业成都飞机设计研究所乃至中航技进出口有限责任公司均为公司股东，上下游协同优势突出。2025 年公司内销军贸同步放量，营业收入及归母净利润均实现同比大幅跃升，2026Q1 公司合同负债达到 5.83 亿元，为 2023 年以来最高水平，或体现公司当前较高的订单水平。近年来公司持续推进研发攻关实现产品谱系的不断完善，以翼龙-X、云影系列无人机为代表的核心型号有望稳步拓展未来公司营收提升空间。

无人机系统百年发展渐入战场中央，多重优势驱动无人机需求稳步提升

现代无人机体系百花齐放已经依靠多重优势稳步走入战场中央。当前无人机已经从早期只能执行侦察任务发展出可以执行战场欺骗、干扰、监视、评估、通信中继、对地攻击甚至对空攻击等系列任务，在纳卡冲突、俄乌冲突乃至中东冲突中，无人机已经成为双方对战的核心武器装备之一。相比传统武器装备，无人机的低成本、高安全性、多形态等优势使得其可以适用于多种作战场景，此外在信息化、智能化发展背景下，协同作战无人机等新无人机形态正稳步推出，根据美国本土部署的无人机数量与中国本土差距，以及未来 CCA 无人机、消耗型无人机需求估算，可以预测 2028 年中国军用无人机市场空间将达到 558.5 亿元，无人机需求空间广阔。

公司在国际军贸市场位居销量前列，产品谱系稳步拓展国内外有望齐增

根据 SIPRI 数据，2016-2025 年，中国无人机在军贸市场上订单份额排名第三，其中中无人机依靠明星产品翼龙-2 在世界军贸市场中位居前列。美国通用原子依靠早期 RQ-1 型号稳步衍生发展已经形成庞大 MQ-9 家族，土耳其 Baykar 公司依靠其明星产品 TB-2 在纳卡冲突中的亮眼表现实现了在国际军贸市场中的突围，公司作为国内核心无人机企业，拥有多款可以对标美国、土耳其爆款型号的无人机产品，同时公司稳步拓展其他无人机型号，已经实现了从 10 公斤级到 6 吨级无人机产品的全面覆盖，未来公司有望依靠丰富产品谱系稳步拓展市场占比。

盈利预测与估值

首次覆盖，给予“买入”评级。公司是国内无人机龙头企业，旗下翼龙系列无人机畅销国内外，其中翼龙-2 为十年内国内军贸销量占比最高无人机型号，当前公司翼龙-X 已经获得海外军贸资质，未来有望接替翼龙-2 成为下一代军贸明星产品。此外公司在中小型无人机领域积极拓展型号谱系，目前已经实现了从 10 公斤级到 6 吨级无人机产品的全面覆盖，未来有望实现内销与军贸的同步开拓。我们分析预测，公司 2026-2028 年归母净利润预计分别为 1.38/2.02/2.94 亿元，同比增速分别为 55.52%/46.59%/45.55%。对应 2026 年 5 月 7 日 PE 分别为 226.58/154.57/106.19X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、市场需求不及预期风险；
- 2、市场开拓不及预期风险；
- 3、潜在市场竞争加剧风险；
- 4、盈利预测不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	46.24
总股本(万股)	67,500
流通A股/B股(万股)	67,500/0
每股净资产(元)	8.48
近12月最高/最低价(元)	65.41/42.43

注：股价为 2026 年 5 月 7 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind


 更多研报请访问
长江研究小程序

目录

专注无人机近二十载已成旗舰企业，产品谱系稳步完善进一步拓展空间	6
成立接近二十载专注无人机领域已成龙头	6
国内外需求复苏致营收与净利润同步回升	7
持续推进研发攻关实现产品谱系稳步完善	8
无人机系统百年发展渐入战场中央，多重优势驱动无人机需求稳步提升	9
现代无人体系百花齐放已成战场中坚力量	9
近年来冲突中亮眼表现再次凸显多重优势	11
信息化智能化方向发展驱动需求稳步增长	15
公司在国际军贸市场位居销量前列，产品谱系稳步拓展国内外有望齐增	17
近十年公司核心型号在世界军贸销量居前	17
国内核心无人机企业多数稳步衍生化发展	18
公司谱系稳步拓展有望实现内外销量齐增	21
盈利预测与估值	24
风险提示	25

图表目录

图 1：中无人机成立于 2007 年，已经发展成国内无人机龙头企业	6
图 2：中无人机控股股东为航空工业集团，且与 611 所、中航技等股东拥有良好协同关系	7
图 3：2025 年中无人机营业收入实现大幅增长	7
图 4：中无人机 2025 年业绩大幅好转	7
图 5：中无人机 2025 年期间费用率得到充分控制	8
图 6：公司销售毛利率仍有较大提升空间	8
图 7：公司当前合同负债处于历史较高水平	8
图 8：当前公司存货-在产品科目处于较高水平	8
图 9：现代无人机体系百花齐放	10
图 10：美国国防部将军用无人机体系划分为 5 类	10
图 11：美军使用无人机在索马里地区的空袭中比例稳步提升	11
图 12：美军使用无人机在也门地区的空袭中占比远高于有人机	11
图 13：美国大中型无人机已经持续发展为迭代的无人机谱系	11
图 14：美国陆军标准航空战斗旅编制中配置了 MQ-1C 无人机连	11
图 15：纳卡冲突后亚美尼亚被迫将此前实际控制的部分争议领土交给阿塞拜疆	12
图 16：美军无人机每飞行小时平均经常性成本显著低于有人机	13
图 17：RQ-4 全寿命周期每飞行小时成本显著低于 P-8	13
图 18：纳卡冲突中阿塞拜疆无人机分别承担诱饵、侦察、打击等多种任务	14
图 19：无人机在纳卡冲突中杀伤链中占据核心位置	15
图 20：美军无人机购置费用在 1989-2010 年间快速增长	15
图 21：美军大中型无人机采购费用在俄乌冲突后恢复高增长(单位：百万美元)	15

图 22: 美空军未来数年 CCA 上的 RDT&E 支出预算高速增长.....	16
图 23: 美军中大型(4、5 类型)无人机采购、使用及维护费用远高于研发费用	16
图 24: 近 10 年世界军用无人机军贸订单量中高速增长	16
图 25: 近 10 年中国军用无人机军贸订单量仅次于美国	16
图 26: 2016-2025 年, 中国无人机军贸订单量在世界排名第三	17
图 27: 中无人机的无人机产品在世界军贸市场中拥有较强竞争力	18
图 28: 通用原子的早期型号 RQ-1 已衍生化发展出庞大的 MQ-9 家族	18
图 29: 除 MQ-9 外通用原子还有众多无人机型号	18
图 30: 诺斯罗普·格鲁曼营收稳步增长, 结构基本稳定	19
图 31: 诺斯罗普·格鲁曼拥有较为丰富的无人机作战体系	19
图 32: Baykar 公司畅销无人机型号 TB-2	20
图 33: Baykar 公司已经开发出 AI 驱动的小型巡飞弹	20
图 34: 土耳其航空航天公司主营产品包括战斗机、直升机、无人机等	21
图 35: 土耳其航空航天公司拥有多种无人机型号	21
图 36: 中无人机营业收入在无人机公司中处于较高水平	21
图 37: 中无人机无人机业务营收规模在三家公司中处于最高水平	21
图 38: 2025 年公司归母净利润高于航天彩虹及纵横股份	22
图 39: 2025 年公司无人机业务毛利率低于纵横股份和航天彩虹	22
表 1: 公司正稳步推进各项科研项目落地	9
表 2: 无人机在现代战争职能稳步增加	10
表 3: 纳卡冲突中阿塞拜疆取得了极高的全局战损比	12
表 4: 与传统导弹相比, 自杀式无人机表现出较大的经济性优势	13
表 5: 根据测算 2028 年中国军用无人机需求价值或达到 558.5 亿元	17
表 6: 通用原子核心无人机型号重点参数	19
表 7: Baykar 公司无人机型号丰富	20
表 8: 中无人机形成“高中低”搭配、“大中小”融合的全场景系列无人机谱系	23
表 9: 中无人机未来核心指标敏感性分析	25

专注无人机近二十载已成旗舰企业，产品谱系稳步完善进一步拓展空间

成立接近二十载专注无人机领域已成龙头

中航（成都）无人机系统股份有限公司（以下简称中无人机或公司）成立于 2007 年，并于 2022 年 6 月 29 日首次公开发行股票在上海证券交易所科创板上市。公司专注于为用户提供无人机系统成体系、多场景、全寿命的整体解决方案。公司以“航空报国、航空强国”为使命，以“成为高端无人机产业引领者，为客户和股东创造价值”为宗旨，以“科技创新服务客户，无人系统引领未来”为愿景，以“成为世界一流的无人机专业化公司”为目标，建成核心能力突出、无人机产业化的核心平台。

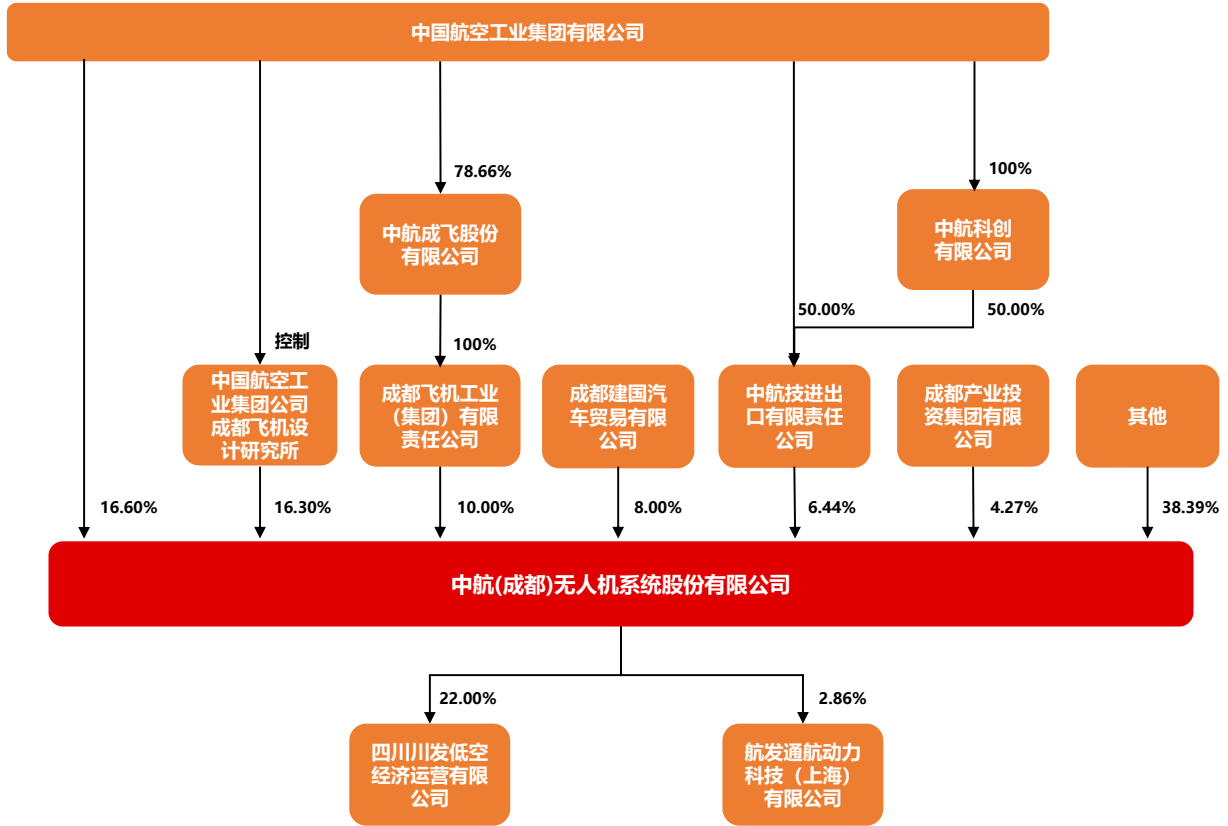
图 1：中无人机成立于 2007 年，已经发展成国内无人机龙头企业



资料来源：公司公告，长江证券研究所

公司隶属于航空工业集团，与中航技、航空工业成都飞机设计研究所等核心上下游企业拥有良好的股权关系。航空工业集团通过直接或间接方式控制公司合计超过 49.34% 股权。在公司的股东中，中国航空工业集团公司成都飞机设计研究所（简称 611 所）拥有良好的设计能力，曾成功研制歼-10 系列飞机、枭龙系列飞机、歼-20 飞机、翼龙无人机等一系列先进战斗机和无人机，在后续的发展中，公司有望与 611 所持续协同发展；中航技进出口有限责任公司（简称“中航技”）直属于中国航空工业集团有限公司（简称“中国航空工业集团”），成立于 1979 年，是我国第一家军贸公司，亦是公司军贸出口的核心渠道，中航技对中无人机的持股或将持续发挥协同作用。

图 2：中无人机控股股东为航空工业集团，且与 611 所、中航技等股东拥有良好协同关系

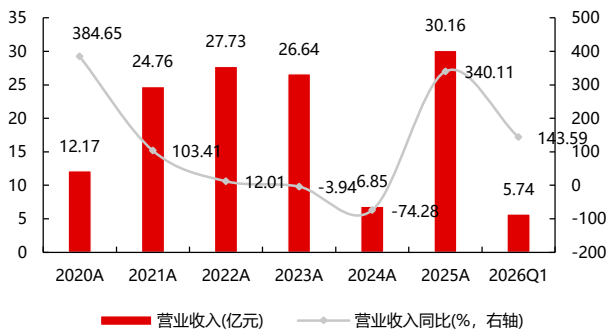


资料来源：公司公告，iFinD，长江证券研究所（备注：数据截至 2026Q1）

国内外需求复苏致营收与净利润同步回升

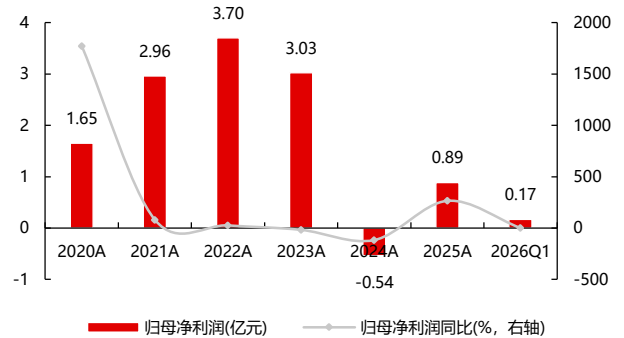
2025 年公司营业收入大幅增长，归母净利润亦实现大幅提升。2025 年公司实现营业收入 30.16 亿元，同比增长 340.11%，归母净利润 0.89 亿元，同比增长 264.28%。2026Q1，公司实现营收 5.74 亿元，同比增长 143.59%，归母净利润 0.17 亿元，同比增长 0.11%。公司营收大幅增长主要系公司不断丰富产品谱系，提升系统集成与场景适应能力，进一步增强综合竞争力，同步加大市场布局，紧抓市场需求，深化国内与国际市场拓展，公司产品交付数量较上年显著增长。公司归母净利润大幅增长主要系 2025 年营业收入同比上升，部分研发项目进入资本化阶段，综合影响归母净利润较上年同期大幅增长。

图 3：2025 年中无人机营业收入实现大幅增长



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：中无人机 2025 年业绩大幅好转

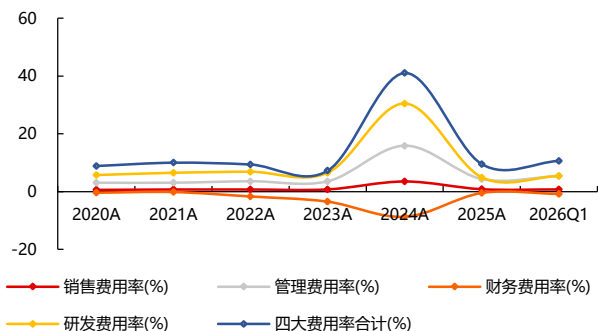


资料来源：Wind，长江证券研究所

得益于公司营业收入的大幅提升，公司各项费用率得到充分控制，销售净利率显著改善。

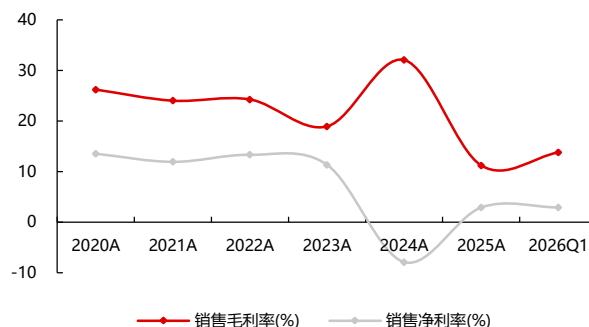
得益于营收规模的大幅扩张（2025 年营业收入相比 2024 年同比增长 340.11%），公司规模效应显现，期间费用率显著下降。由于本年度产品交付结构显著变化，不同市场交付占比的变化对整体盈利水平产生影响，公司 2025 年销售毛利率减少 20.81pct，但得益于期间费用率同比下降 31.57pct，因此公司总体销售净利率同比提升 10.81pct。

图 5：中无人机 2025 年期间费用率得到充分控制



资料来源：Wind，长江证券研究所

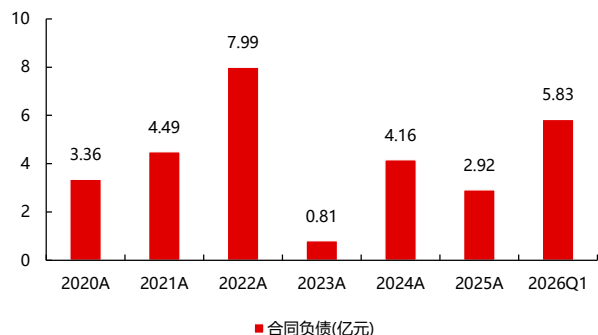
图 6：公司销售毛利率仍有较大提升空间



资料来源：Wind，长江证券研究所

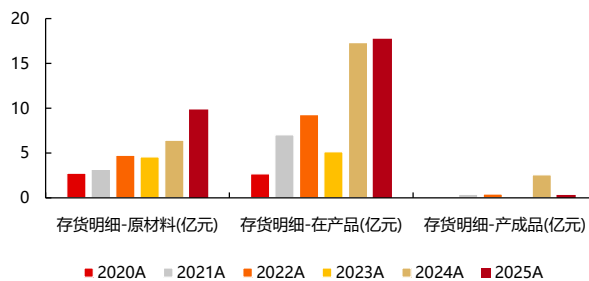
当前公司合同负债处于历史较高水平，存货中的在产品处于历史较高水平。截至 2026Q1，公司合同负债为 5.83 亿元，处于 2023 年以来最高水平，或表明公司在手订单充足。存货方面，公司的在产品存货水平处于近 5 年最高水平，较高的存货在产品或保证了未来公司稳定的交付能力。

图 7：公司当前合同负债处于历史较高水平



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：当前公司存货-在产品科目处于较高水平



资料来源：Wind，长江证券研究所

持续推进研发攻关实现产品谱系稳步完善

公司聚焦无人机智能化、集成化发展趋势，以及低空经济等市场新需求，不断加强多领域核心技术攻关、系列产品谱系化发展和作战场景应用拓展。年度内技术开发再获突破，实现多项关键核心技术攻关，新研产品突破模块化设计、集中化控制、低成本制造等关键技术。公司研发和生产的翼龙系列无人机系统产品及其相关技术先后获得了国防科技进步奖一等奖、二等奖、三等奖，并荣获第五届中国工业大奖表彰奖。2025 年，翼龙-X 无人机系统开展科研试飞，反潜巡逻无人机系统、翼龙-2 无人子机实现首飞，平台谱系不断拓展，功能应用日益全面；智能感知、自主决策等新一代技术深度融合，系统协同效率大幅提升。

表 1: 公司正稳步推进各项科研项目落地

序号	项目名称	进展或阶段性成果	拟达到目标	技术水平	具体应用前景
1	翼龙-X 无人机系统研制项目	科研试飞	研发一款大型多用途中空长航时无人机系统	国际先进水平	多用途无人机大型平台
2	翼龙-2 无人子机研制项目	完成首飞	研制并集成子机系统	达到行业领先水平	军民两用
3	反潜巡逻无人机系统研制项目	完成首飞	实现对敌潜艇的搜索、识别、跟踪、打击能力	达到行业领先水平	在国内外海上应用领域具有广阔的应用前景
4	某发展型无人机系统研制项目	完成首飞	研发一款效费比高的无人机	达到行业领先水平	可用于军民领域多场景、多任务需求
5	预警型无人机系统研制	完成首飞	构建无人有人预警体系，实现对敌飞行目标的搜索、识别、跟踪能力	达到行业领先水平	可用于军民领域多场景、多任务需求
6	新型动力系统地面综合性性能试验项目	完成首飞	针对无人机新型动力系统开展研究，显著降低动力系统能耗	达到行业领先水平	可应用于各类无人机产品研发
7	基于车规系统的无人机开发系统架构研究	在研中	基于车规系统的无人机开放系统架构研究与验证，从整体系统框架、硬件结构整合、硬件模块替换、设计简化入手，研究新型无人机开放系统架构	达到行业领先水平	可用于军民领域多场景、多任务需求
8	基于城市运行的智能无人系统人机交互关键技术研究	在研中	拟解决复杂环境下的精准操控问题，使无人机能够可靠地理解并执行多条语音指令，提升用户对无人机的操作体验。解决多模态交互之间的协同问题，实现视觉、听觉、触觉等多模态的高效融合和智能交互	达到行业领先水平	可用于军民领域多场景、多任务需求
9	基于典型场景的无人机产业化应用创新项目	试运行	针对典型场景下无人机精益研发和快速产业化应用展开专题研究，实现无人机产品（解决方案）的实景验证，探索无人机在工业、农业、安全、交通等领域的创新应用新模式，促进低空经济产业发展	达到行业领先水平	可用于军民领域多场景、多任务需求

资料来源：公司公告，长江证券研究所

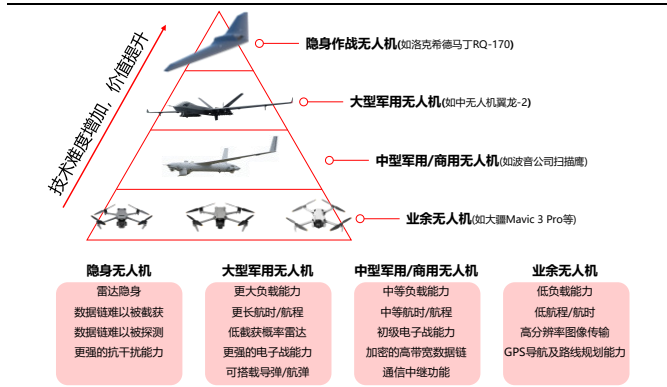
无人机系统百年发展渐入战场中央，多重优势驱动无人机需求稳步提升

现代无人体系百花齐放已成战场中坚力量

现代无人机已百花齐放，形成了从业余无人机到隐身作战无人机的庞大无人机体系。无人机数十年来百花齐放，从数千元的消费级商用无人机被航拍爱好者大量购买，到中大型无人机被广泛装备于各个国家军队，甚至隐身作战无人机已经初露锋芒。根据无人机的可获得性以及设计生产制造所需的技术基础和生产能力，可以将无人机大致分为四类：

1) 隐身作战无人机：拥有隐身特性难以被探测，技术难度极高；2) 大型军用无人机：需要大量军用配套设备方能运行；3) 中型军用/商用无人机：技术难度低于大型军用无人机，大量存在于世界军贸市场及各类工业场景；4) 业余无人机：价格低廉可以被业余爱好者用于多种用途。此外，美国国防部根据军用无人机最大起飞重量、最大飞行速度等参数将军用无人机分为 5 类。

图 9：现代无人机体系百花齐放



资料来源：《A WORLD OF PROLIFERATED DRONES: A Technology Primer》Kelley Saylor (2015 年 6 月)，洛克希德马丁官网，中无人机官网，波音官网，大疆官网，长江证券研究所

图 10：美国国防部将军用无人机体系划分为 5 类

Group	Air Force	Army	Navy	Marine Corps	SOCOM
Group 5 • > 1,320 lbs • > FL180	RQ-4 Global Hawk MQ-9 Reaper	NA	MQ-4 Triton	NA	MQ-9 Reaper
Group 4 • > 1,320 lbs • > FL180	MQ-18 Predator	MQ-1C Gray Eagle	MA-8 Fire Scout	NA	MQ-1B Predator MQ-1C Gray Eagle
Group 3 • < 1,320 lbs • < FL180 • < 250 kts	NA	RQ-7 Shadow	RQ-21 Blackjacket	RQ-7 Shadow RQ-21 Blackjacket	RQ-7 Shadow RQ-21 Blackjacket
Group 2 • 21-55 lbs • < 3,500 AGL • < 250 kts	ScanEagle	NA	ScanEagle	ScanEagle	ScanEagle
Group 1 • 0-20 lbs • < 1,200 AGL • < 100 kts	RQ-11 Raven	RQ-11 Raven RQ-20 Puma	NA	WASP RQ-11 Raven RQ-20 Puma	WASP RQ-11 Raven RQ-20 Puma

资料来源：《Staffing for Unmanned Aircraft Systems (UAS) Operations》Travis L. Norton (2016 年 6 月)，长江证券研究所

随着无人机性能的稳步增强，其在现代战争中的地位及参与度正稳步提升。长期以来，无人机一直用作侦察等较为初级简单的任务。随着无人机各项技术发展，无人机逐渐承担起战场欺骗、干扰、监视、评估、通信中继、对地攻击甚至对空攻击等系列任务，无人机在现代战争中重要性稳步提升。

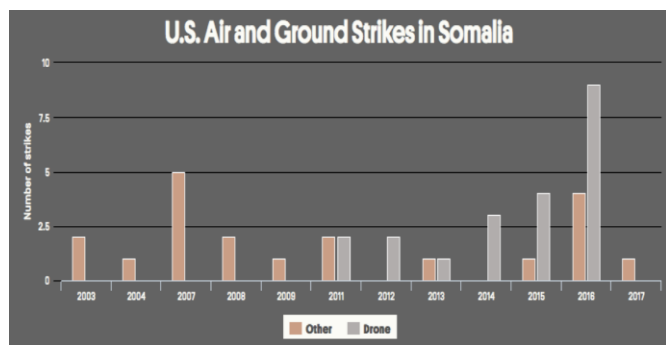
表 2：无人机在现代战争职能稳步增加

战争名称	时间	侦察	欺骗	干扰	监视	评估	通信中继	对地攻击	对空攻击
越南战争	1955-1975	✓							
第四次中东战争	1973 年 10 月	✓	✓						
贝卡谷地战争	1982 年 6 月	✓	✓	✓			✓		
海湾战争	1991 年 1-2 月	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
科索沃战争	1999 年 3-6 月	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
俄罗斯车臣反恐战争	1999-2009 年	✓			✓				
阿富汗战争	2001-2014 年	✓			✓	✓	✓	✓	
伊拉克战争	2003-2011 年	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
叙利亚战争	2011 年 3 月	✓			✓	✓		✓	
纳卡冲突	2020 年 9-11 月	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
俄乌冲突	2022 年 2 月-至今	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

资料来源：《无人机系统作战运用》王进国等 (2020 年 12 月)，《纳卡冲突中无人机攻防装备运用及典型作战场景分析》张阳 (2022 年 10 月)，《Drone Warfare in Russia's 2022 Invasion of Ukraine》Stacie Pettyjohn (2024 年 2 月)，MarineLink，长江证券研究所

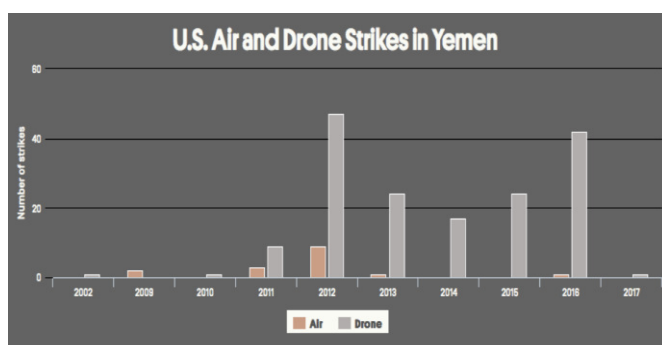
2000 年以来，美军在空袭行动中使用无人机比例逐渐提高直至显著高于有人机。2011 年以前，美军在索马里地区的空袭活动中几乎均采用传统空军空袭的方式进行，而 2011 年空袭中无人机执行打击次数首次与有人机持平。在也门地区的空袭中，2002 年美军即少量采用无人机执行空袭行动，2012 年美军使用无人机执行空袭数量达到近 50 次，远超同期使用有人机的不到 10 次的数量，此后对也门地区的空袭中，无人机出动次数均显著高于有人机。

图 11: 美军使用无人机在索马里地区的空袭中比例稳步提升



资料来源:《"Lawnmowers in the Sky": The Turbulent Past and Uncertain Future of Drone Warfare》Harrison Akins (2017年3月), 长江证券研究所

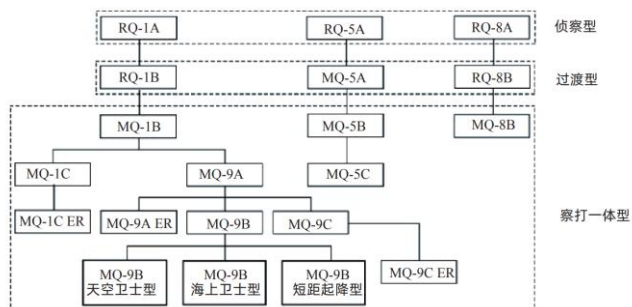
图 12: 美军使用无人机在也门地区的空袭中占比远高于有人机



资料来源:《"Lawnmowers in the Sky": The Turbulent Past and Uncertain Future of Drone Warfare》Harrison Akins (2017年3月), 长江证券研究所

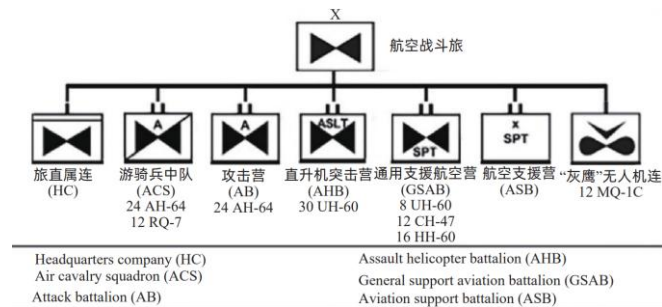
美军使用无人机系统在实战中积累了丰富的实战经验, 创造了成熟战法, 形成了持续发展的无人机谱系, 亦形成了成熟的无人机部队编制。美军在实战中发现了侦察到打击之间存在的巨大时间差, 从而考虑将侦察无人机集成打击功能, 最终发展了察打一体无人机。优异的实战表现助力大中型察打一体无人机建设, 成功的军事行动促使国防部连续多年在财政预算中支出数百亿元采购大中型察打一体无人机。同时, 不同的作战需求对现有无人机体系提出了更高需求, 致使美国基于原有无人机体系升级迭代, 发展出了持续迭代的无人机谱系。目前, 美国空军、陆军、海军、海军陆战队均装备了一定数量的察打一体无人机。

图 13: 美国大中型无人机已经持续发展为迭代的无人机谱系



资料来源:《美军大中型察打一体无人机发展特点及趋势》宗有帅等 (2022年11月), 长江证券研究所

图 14: 美国陆军标准航空战斗旅编制中配置了 MQ-1C 无人机连



资料来源:《美军大中型察打一体无人机发展特点及趋势》宗有帅等 (2022年11月), 长江证券研究所

近年来冲突中亮眼表现再次凸显多重优势

阿塞拜疆在 2020 年的纳卡冲突中大规模使用无人机参与作战, 最终实现了良好的作战效果。2020 年 9 月 27 日至 11 月 9 日, 阿塞拜疆与亚美尼亚在纳戈尔诺-卡拉巴赫 (简称纳卡) 地区爆发了持续四十多天的大规模军事冲突, 最终亚美尼亚与阿塞拜疆在俄罗斯的介入下签订停火协议, 亚美尼亚被迫将此实际控制的部分争议领土交给阿塞拜疆。

图 15：纳卡冲突后亚美尼亚被迫将此前实际控制的部分争议领土交给阿塞拜疆



资料来源：《Armenia and Azerbaijan: Between war and peace》Anna Caprile（2023 年 6 月），长江证券研究所

在无人机体系的深度参与下，阿塞拜疆取得了压倒性战损成果，同时也创造了无人机在现代战争中的一系列第一。根据阿塞拜疆国防部公布的信息，阿塞拜疆派出大量察打一体无人机和巡飞弹参与作战，摧毁大量亚美尼亚的关键防空系统、主战坦克等装备，为地面部队进攻打开局面，推动其战事的有利发展。据不完全统计，在此次冲突中，阿塞拜疆对亚美尼亚的攻击有 75% 以上是由无人机完成，最终以 20 余架无人机及少量飞机、直升机的代价实现了其他装备的巨大战损差异。同时，本次冲突，阿塞拜疆创造了世界首次无人机摧毁反无人机干扰系统的先例，成为现代战争中的重要案例。

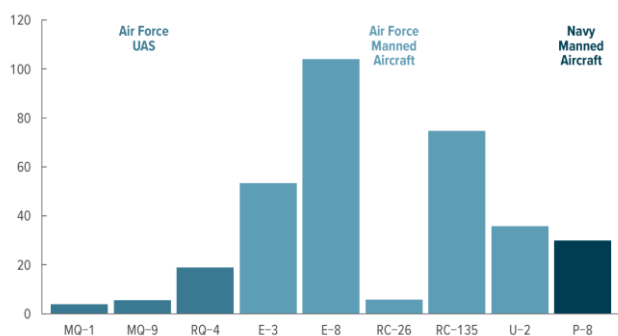
表 3：纳卡冲突中阿塞拜疆取得了极高的全局战损比

类型	亚美尼亚	阿塞拜疆
坦克	144 辆被摧毁，5 辆受损，100 辆被俘	33 套摧毁；18 套受损；1 套废弃；4 套被俘
装甲战车	26 辆摧毁，50 辆被俘	6 摧毁；2 套受损；7 套废弃；9 被俘
飞机和直升机	2 架摧毁	13 摧毁
无人机	6 架摧毁	22 摧毁；4 被俘
卡车、汽车、吉普车等	303 辆摧毁，10 辆受损，351 辆被俘	32 摧毁；18 套受损；8 套废弃；6 被俘
自行反坦克弹道系统	4 套摧毁，13 套被俘	-
牵引火炮	131 套摧毁，10 套受损，90 套被俘	-
自行火炮	21 套摧毁，8 套被俘	-
火炮支援车	1 辆摧毁，2 辆被俘	-
多管火箭发射器	717 摧毁；7 被俘；1 弃置	-
弹道导弹	1 套摧毁	-
迫击炮	9 摧毁；45 被俘	1 被俘
反坦克制导导弹	3 套摧毁，116 套被俘	-
单兵便携防空系统	6 套被俘	-
步兵战车	-	45 辆摧毁；6 套受损；10 套废弃；9 套被俘
多管火箭发射器	-	1 套摧毁；1 套受损
干扰机和欺骗系统	3 套摧毁	-
雷达	13 套摧毁；4 套被俘	-

资料来源：《The Role of Turkish Drones in Azerbaijan's Increasing Military Effectiveness: An Assessment of the Second Nagorno-Karabakh War》HÜLYAKINIK（2024 年 9 月），长江证券研究所

与有人驾驶飞机相比，无人机每飞行小时的循环成本和采购成本显著更低。美国国会预算办公室对无人机和有人机的使用成本进行了测算，结果显示，除了极少数有人机型（RC-26 是一种小型、商用螺旋桨飞机）外，MQ-1、MQ-9 甚至 RQ-4 的每飞行小时平均经常性成本显著低于 E-3/8、RC-135、U-2、P-8 等有人机。其中，经常性使用成本更高的 RQ-4 高空侦察无人机与经常性使用成本更低的 P-8 有人机相比，在估算寿命差异显著的前提下，RQ-4 全寿命周期每飞行小时成本为 P-8 的 0.83 倍，全寿命周期成本显著低于 P-8 有人机。

图 16：美军无人机每飞行小时平均经常性成本显著低于有人机



资料来源：《Usage Patterns and Costs of Unmanned Aerial Systems》Congressional Budget Office (2021 年 6 月)，长江证券研究所

图 17：RQ-4 全寿命周期每飞行小时成本显著低于 P-8

类型	RQ-4s	P-8s	RQ-4/P-8比例
每年单架飞行小时数	945	589	1.6
每百万小时坠毁数量 (1994-2019)	23	0	-
估算寿命 (年)	20	50	0.4
每飞行小时平均经常性成本 (美元, 2020年)	18678	29896	0.62
每架飞机的采购成本 (百万美元, 2020年)	239	307	0.78
每飞行小时全生命周期成本 (美元, 2020年)	35245	42272	0.83

资料来源：《Usage Patterns and Costs of Unmanned Aerial Systems》Congressional Budget Office (2021 年 6 月)，长江证券研究所 (备注：括号中成本所标注年份为该年份数据)

与传统导弹相比，自杀式无人机在打击目标时表现出较高的性价比。根据 Neil Hollenbeck 《Calculating the Cost-Effectiveness of Russia's Drone Strikes》所述，俄罗斯使用 Shahed 自杀式无人机打击每个目标的平均成本约为 35 万美元，相比之下，其他类型导弹打击每个目标的成本至少为 100 万美元。同时注意到爱国者拦截导弹 (PAC-3) 的价格超过 300 万美元，NASAM (AIM 9-X 变种) 的价格略高于 100 万美元，使用这类导弹拦截巡航导弹 (Kh-22 或 Kh-59) 是经济有效的，但是用来拦截自杀式无人机将会带来巨大经济损失。

表 4：与传统导弹相比，自杀式无人机表现出较大的经济性优势

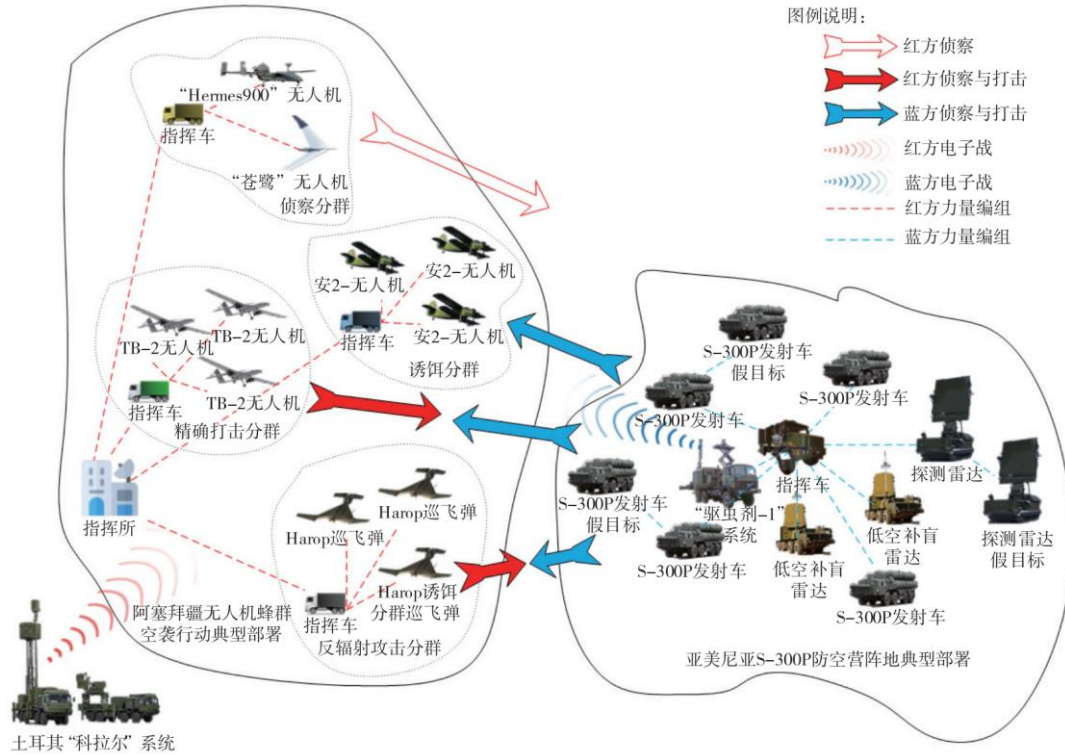
武器型号	类型	单位成本(USD)	命中概率	单目标打击成本(USD)	载荷 (lbs)	每 1000 磅载荷成本(USD)
Shahed 无人机	自杀式无人机	\$35,000	10	\$353,535	110	\$3,213,958
Kh-22	导弹	\$1,000,000	95	\$1,057,082	2,200	\$480,492
S-300/S-400	防空导弹	\$1,500,000	100	\$1,507,538	300	\$5,025,126
Kh-59	巡航导弹	\$500,000	29	\$1,748,252	700	\$2,497,502
Iskander-M	准弹道导弹	\$2,000,000	90	\$2,224,694	1,000	\$2,224,694
Iskander-K	巡航导弹	\$1,000,000	36	\$2,747,253	1,000	\$2,747,253
Kalibr	巡航导弹	\$1,000,000	20	\$4,926,108	1,000	\$4,926,108
Kh-47 Kinzhal	高超音速空射弹道导弹	\$15,000,000	74	\$20,161,290	1,050	\$19,201,229

资料来源：《Calculating the Cost-Effectiveness of Russia's Drone Strikes》Neil Hollenbeck (2025 年 2 月)，长江证券研究所

在纳卡冲突中，阿塞拜疆将无人机系统用作诱饵、侦察等高风险任务职能群对亚美尼亚地面单位重点打击，获得良好打击效果。纳卡冲突中，阿塞拜疆将无人机划分为侦察分

群、诱饵分群、精确打击分群以及反辐射攻击分群等若干职能单位，通过地面指挥所协同分配任务。在战术战法上，主要通过无人机组群实施：1) 诱饵佯攻，诱敌耗敌；2) 围点打援，追踪打击；3) 信息支援，引导打击等一系列战术战法，对亚美尼亚装备及战斗力进行精准打击。

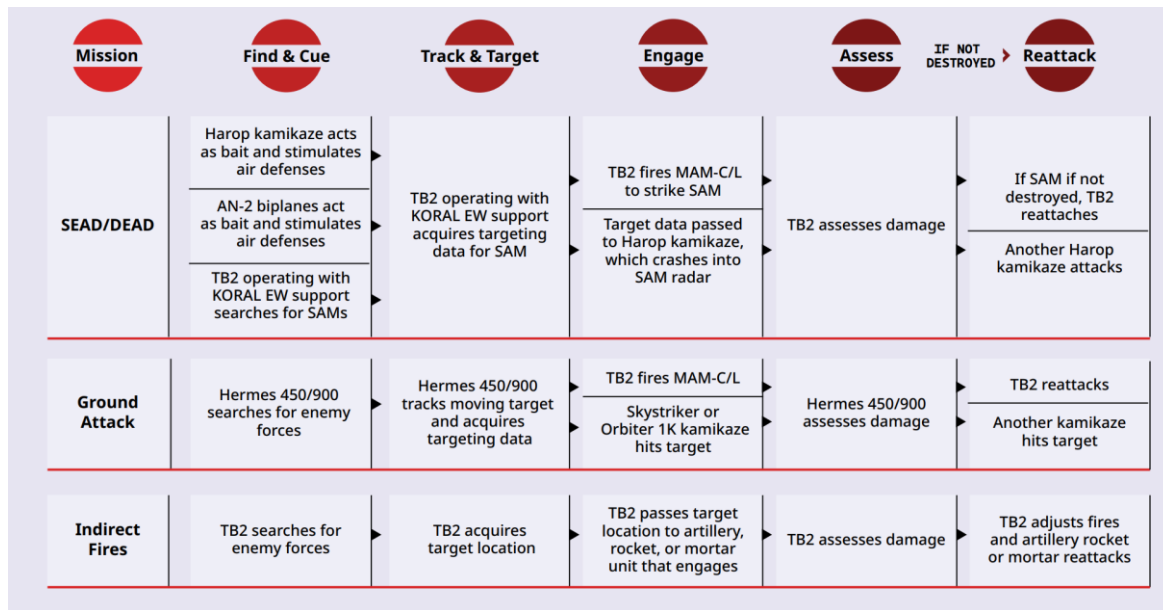
图 18：纳卡冲突中阿塞拜疆无人机分别承担诱饵、侦察、打击等多种任务



资料来源：《纳卡冲突中无人机攻防装备运用及典型作战场景分析》张阳（2022年10月），长江证券研究所

纳卡冲突中，阿塞拜疆无人机系统通过相互协作完成杀伤链闭合。针对亚美尼亚防空系统，阿塞拜疆使用诱饵无人机系统骗取防空系统开机暴露其位置信息，无人机系统或地面火力根据获得的坐标信息对亚美尼亚防空系统进行打击。针对地面作战单位，Hermes 450/900 无人机系统直接搜寻地面作战单位，获取位置信息后由拥有打击能力的 TB2 无人机执行打击任务，Hermes 450/900 无人机系统随后评价打击效果。在打击效果不佳时可以重新规划实施新一轮打击。

图 19: 无人机在纳卡冲突中杀伤链中占据核心位置

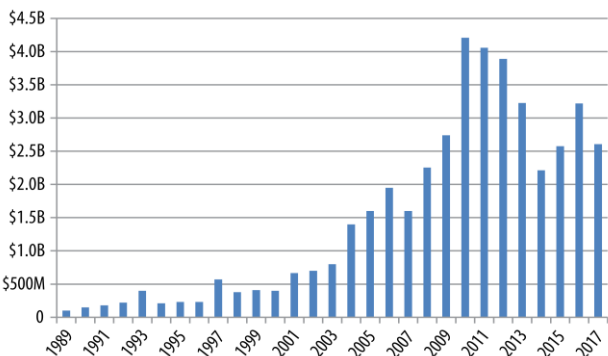


资料来源:《Swarms over the Strait》Stacie Pettyjohn (2024 年 6 月), 长江证券研究所

信息化智能化方向发展驱动需求稳步增长

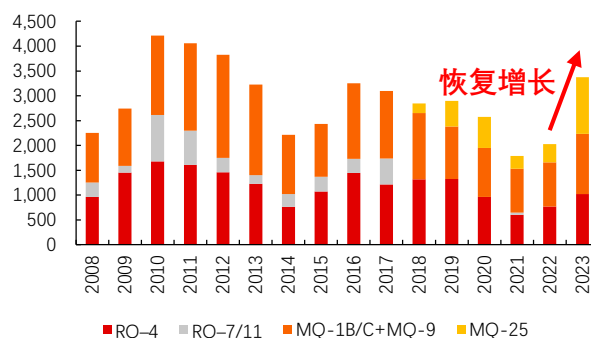
美军无人机购置费用在 1989 年至 2010 年间经历了大幅增长, 在 2010 年后经历长期缓慢发展后, 俄乌冲突爆发促使美军无人机建设再次加速。1989 年至 2010 年, 美军无人机年购置费用由约 1 亿美元增长至超 40 亿美元, 无人机经历了高速发展期。2010 年后, 美军无人机建设进入缓慢发展期, 按照机型来看, 以 MQ-1/9 为代表的察打一体无人机长期为美军采购主力。2022 年俄乌冲突后, 美军无人机采购金额大幅攀升。

图 20: 美军无人机购置费用在 1989-2010 年间快速增长



资料来源:《U.S. Drones Smaller, Less Capable Drones for the Near Future》Maj. Zachary Morris (2018 年), 长江证券研究所

图 21: 美军大中型无人机采购费用在俄乌冲突后恢复高增长(单位: 百万美元)

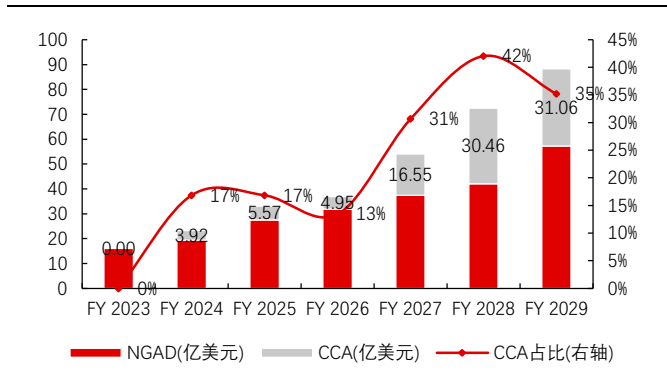


资料来源:《Program Acquisition Cost by Weapon System》DoD (多年度数据合并), 长江证券研究所

协同作战飞机(CCA)项目研发费用预算高速增长, 美军无人机或将迎来新一轮增量成长周期。面向未来, 美军加速研发基于人工智能的协同作战飞机项目, 2024 年至 2029 年, 美空军用于 CCA 项目的 RDT&E 支出预算将从 3.92 亿美元增长至 31.06 亿美元, 年复合增长率达到 51.27%。美军年度投入无人机项目中的费用可以分为购置费用、研发费用、使用及维护费用等三类, 其中购置费用约为研发费用的 1.5 倍, 使用及维护费用约

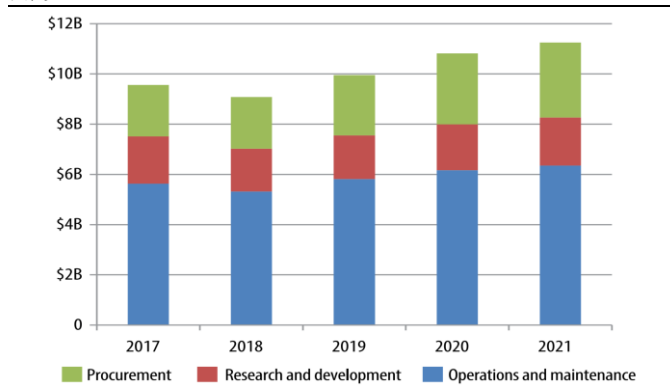
为研发费用的 3 倍，在研发费用高速增长的背景下，美国在 CCA 项目中的总投入亦将实现大幅增长。

图 22: 美空军未来数年 CCA 上的 RDT&E 支出预算高速增长



资料来源:《U.S. Air Force Collaborative Combat Aircraft (CCA)》Congressional Research Service (2024 年 8 月), 长江证券研究所

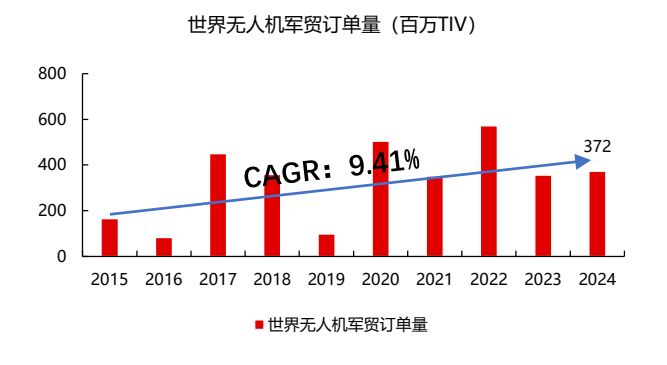
图 23: 美军中大型(4、5 类型)无人机采购、使用及维护费用远高于研发费用



资料来源:《U.S. Drones Smaller, Less Capable Drones for the Near Future》Maj. Zachary Morris (2018 年), 长江证券研究所

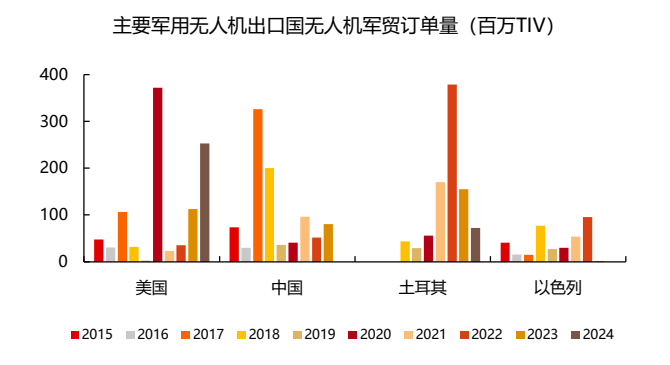
世界中大型军用无人机军贸订单量保持中高速增长，近 10 年中国军贸无人机总体订单量仅次于美国。2015-2024 年，世界军贸无人机订单量从 1.66 亿 TIV 增长至 3.72 亿 TIV，复合增长率达到 9.41%。近 10 年，美国总体无人机军贸订单量位居世界第一，合计达到 10.14 亿 TIV，中国合计达到 9.35 亿 TIV 位居世界第二。根据 SIPRI 关于 2022 年的世界军贸交易金额及 TIV 对应关系，可以计算出 1TIV 约等于 4.11 美元，即 2024 年世界军用无人机军贸订单量约为 110 亿元。2015-2024 年中国无人机订单占世界份额为 28.52%，假设未来三年世界无人机军贸市场增速维持 9.41%，2028 年中国无人机军贸市场份额达到 35%，则 2028 年中国无人机军贸年销售额或将达到 55.3 亿元。

图 24: 近 10 年世界军用无人机军贸订单量中高速增长



资料来源: SIPRI, 长江证券研究所

图 25: 近 10 年中国军用无人机军贸订单量仅次于美国



资料来源: SIPRI, 长江证券研究所

根据美国本土部署的无人机数量与中国本土差距，以及未来 CCA 无人机、消耗型无人机需求估算，可以预测 2028 年中国军用无人机市场空间将达到 558.5 亿元。测算步骤：

- 1) 假设 5 年内中国线性补足中美无人机数量差异，其中美国无人机数量采用美国本土无人机部署数量；
- 2) 假设中国 CCA 无人机 2028 年每年部署 150 架；
- 3) 假设基于训练需要，每年需要 30 万架消耗型无人机；
- 4) 假设平均每年巡飞弹需求为 3 万架，每架 20 万元；
- 5) 基于前述军贸需求，军贸未来需求为每年 50.5 亿元。根据以上假设及测算，可以测算出 2028 年中国军用无人机市场需求或将达到 558.5 亿元。

表 5: 根据测算 2028 年中国军用无人机需求价值或达到 558.5 亿元

无人机类型	美国 (架)	中国 (架)	总需求 (架)	年需求量 (架)	平均单价 (亿元)	合计空间 (亿元)
中型无人机	642	234	408	82	1	82
大型无人机	90	0	90	18	7	126
CCA	-	-	1000	150	1	150
FPV 无人机	-	-	-	300 万	0.00003	90
巡飞弹				3 万	0.002	60
无人机军贸						50.5
合计						558.5

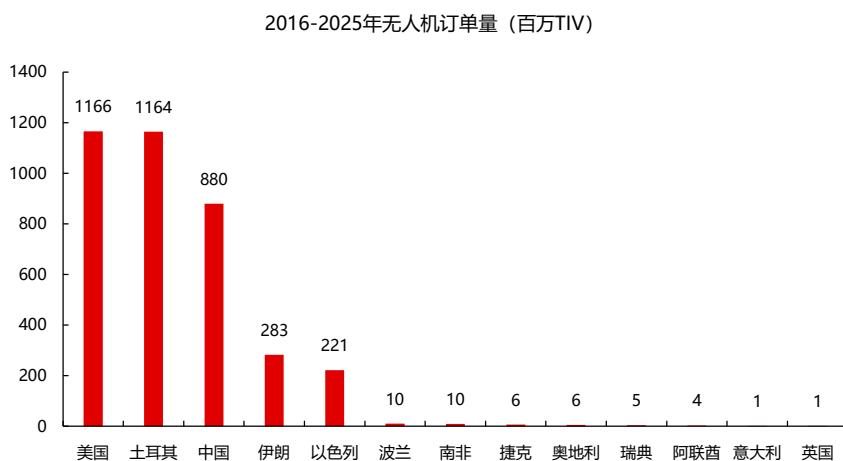
资料来源:《The Military Balance 2025》IISS (2025 年 2 月), 长江证券研究所 (备注: 美国本土现有无人机数量及中国现有军用无人机数量根据《The Military Balance 2025》提供的无人机机队数量估算所得)

公司在国际军贸市场位居销量前列, 产品谱系稳步拓展国内外有望齐增

近十年公司核心型号在世界军贸销量居前

2016-2025 年, 中国无人机在军贸市场上订单份额排名第三, 次于美国和土耳其。根据 SIPRI 数据, 2016-2025 年, 中国无人机在世界范围内军贸订单量为 8.8 亿 TIV, 低于美国 (11.66 亿 TIV) 和土耳其 (11.64 亿 TIV), 伊朗和以色列军贸订单量则分别以 2.83、2.21 亿 TIV 占据第四、五名。

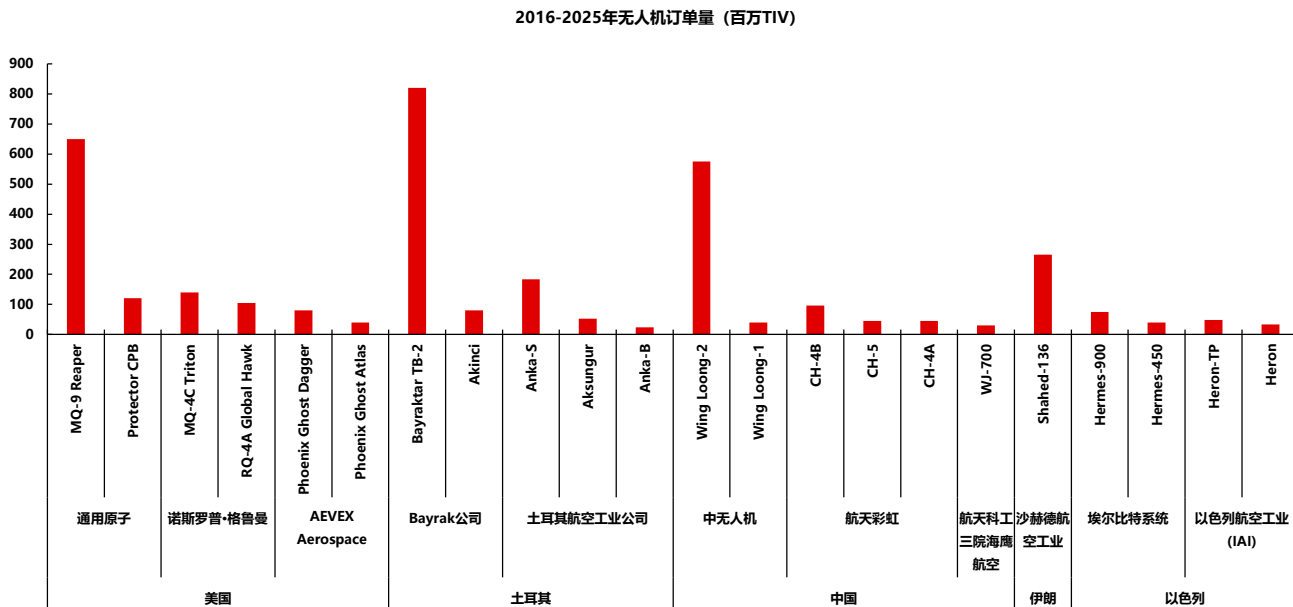
图 26: 2016-2025 年, 中国无人机军贸订单量在世界排名第三



资料来源: SIPRI, 长江证券研究所

中无人机的无人机产品在世界无人机军贸市场中拥有较强竞争力。2016-2025 年, 世界无人机军贸市场中, 土耳其 TB-2 和美国 MQ-9 分别占据世界无人机军贸订单量前 2 名, 中无人机的翼龙-2 则以 5.76 亿 TIV 排名第三。

图 27：中无人机的无人机产品在世界军贸市场中拥有较强竞争力

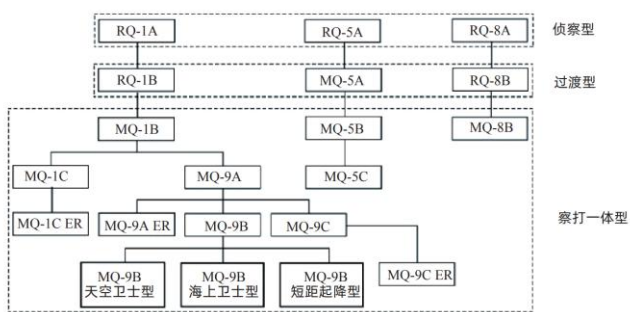


资料来源：SIPRI，长江证券研究所

国内核心无人机企业多数稳步衍生化发展

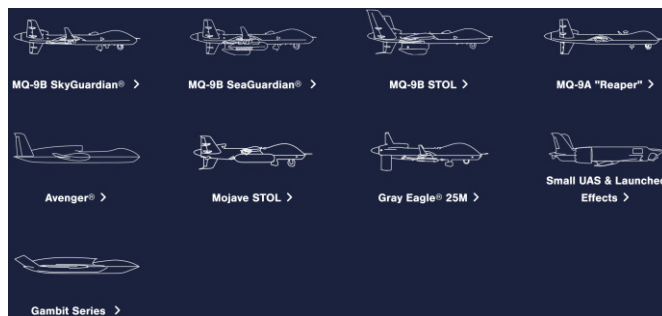
通用原子是美国领先的无人机企业，核心型号 MQ-9 在世界军贸市场中销量位居前列。通用原子主营业务包括无人机、无人机地面站、综合情报中心、多任务有效载荷、侦察及拒止系统、训练和支持服务等。在无人机方面，公司已经实现了衍生化发展，其中早期型号 RQ-1 已经发展成 MQ-1 并逐步发展出庞大的 MQ-9 家族，除此之外，公司还有复仇者、莫哈维、灰鹰、Gambit、麻雀等无人机型号。

图 28：通用原子的早期型号 RQ-1 已衍生化发展出庞大的 MQ-9 家族



资料来源：《美军大中小型察打一体无人机发展特点及趋势》宗有帅（2022 年 11 月），长江证券研究所

图 29：除 MQ-9 外通用原子还有众多无人机型号



资料来源：通用原子官网，长江证券研究所

表 6: 通用原子核心无人机型号重点参数

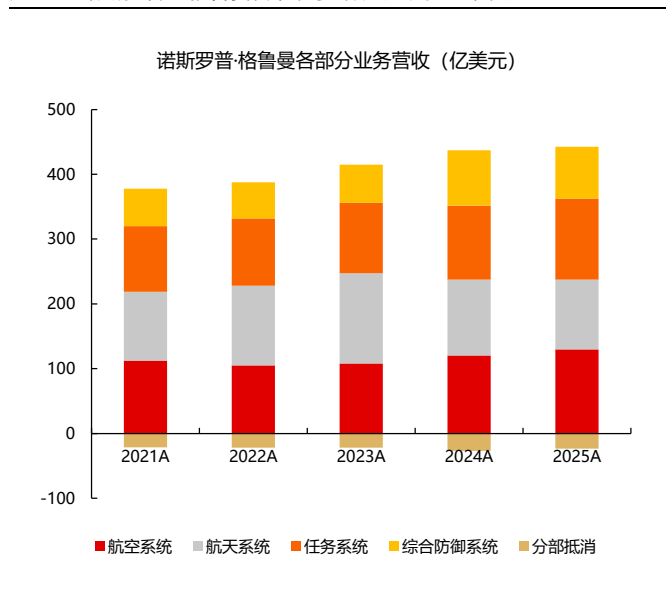
型号	最大起飞重量 (kg)	最大续航时间 (小时)	最大飞行高度 (m)	载荷能力 (kg)
MQ-9A Reaper	4,763 (ER 版 5,307)	26(ER 版 34)	13,716	386 (内部) /1,701 (外挂); 7 个挂载点
MQ-9B SkyGuardian	5,670	40	12,192	363 (内部) /1,814 (外挂); 9 个挂载点
MQ-9B SeaGuardian	5,670	30+	12,200+	363 (内部) /2,155 (外挂); 9 个挂载点
Avenger	8,255	20	15,240	2,948 (总载荷)
Mojave (STOL)	3,175	25+	7,620	1,542 (7 个挂载点)
Gray Eagle 25M	1,905	40+	7,620	181 (内部) /681 (外部)

资料来源: 通用原子官网, 长江证券研究所

诺斯罗普·格鲁曼是美国集飞机、智能弹药、反导系统、航天等于一体的综合防务厂商。

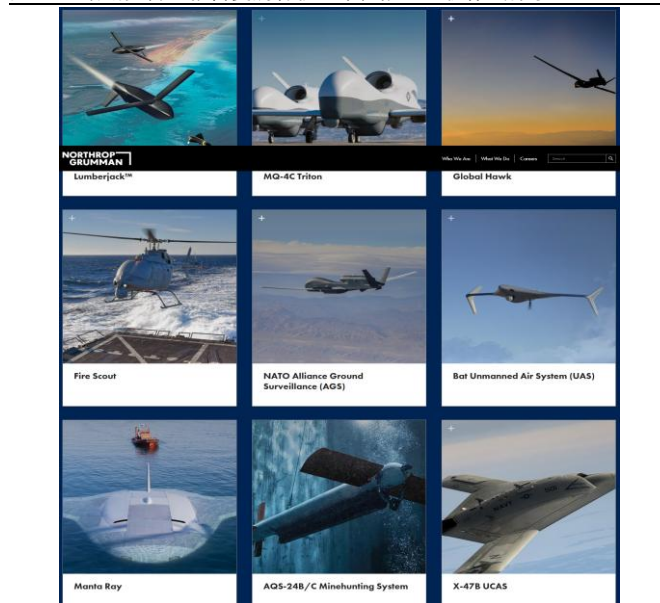
2025 年, 公司主营业务营收合计 419.54 亿美元, 其中航空系统、航天系统、任务系统和综合防御系统占比分别为 30.97%、25.67%、29.81%和 19.07%(备注: 此部分结果为未剔除分部抵消的计算结果)。无人机业务是公司航空系统业务中的核心业务之一, 除核心机型 RQ-4 及其衍生机型外, 亦包括低成本无人机、无人直升机、无尾攻击战斗机 (X-47B) 等无人机型号。

图 30: 诺斯罗普·格鲁曼营收稳步增长, 结构基本稳定



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 31: 诺斯罗普·格鲁曼拥有较为丰富的无人机作战体系



资料来源: 诺斯罗普·格鲁曼官网, 长江证券研究所

Baykar 是土耳其核心无人机企业, 在国际军贸市场中占据一席之地。该公司成立于 1986 年, 从生产汽车机械零部件开启, 并于 2000 年开始启动无人机业务研发, 目前公司已经发展出的业务包括无人机 (含巡飞弹)、C4I (指挥、控制、通信、计算机与情报系统)、中央指挥与控制系统、航电设备、模拟器系统等。Baykar 官网显示, 该公司已经实现 800 架以上的无人机产品出口, 下游客户涵盖 37 个国家。

表 7: Baykar 公司无人机型号丰富

产品型号	类型	最大高度 (米)	作战高度 (米)	续航	最大起飞重量(kg)
Bayraktar KIZILELMA	无人战斗机	13,716	7,620	3+h	8,500
Bayraktar AKINCI	无人战斗机	12,192	9,144	24+h	6,000
Bayraktar TB3	武装无人机	7,620	6,096	24+h	1,600
Bayraktar TB2	武装无人机	6,706	4,877	20+h	700
Kemankeş 2	小型智能巡航导弹	3,048	2,286	30m	75
Kemankeş 1	AI 驱动小型巡航导弹	3,048	2,286	20m	45
Bayraktar KALKAN VTOL	垂直起降无人机	3,048	1,829	6h	78
Bayraktar Mini UAV	战术无人机	2,438	914	100m	5.8

资料来源: Baykar 官网, 长江证券研究所

图 32: Baykar 公司畅销无人机型号 TB-2



资料来源: Baykar 官网, 长江证券研究所

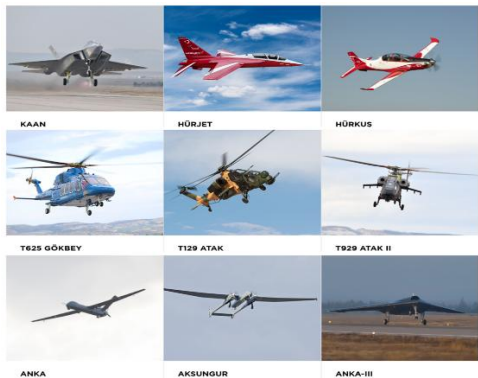
图 33: Baykar 公司已经开发出 AI 驱动的小型巡飞弹



资料来源: Baykar 官网, 长江证券研究所

土耳其航空航天公司是全球航空航天行业前百强企业之一, 在无人机领域拥有较强竞争力。土耳其航空航天公司于 1973 年 6 月 28 日在工业与技术部下成立, 旨在减少土耳其在国防工业中的外国依赖。随着决定使用 F-16 战机以满足土耳其空军战斗机的需求, TAI 于 1984 年成立了土耳其航空航天公司, 作为土美合作公司, 运营了 25 年。联合投资公司负责 F-16 战机制造、机载系统集成及飞行测试。在 25 年期限结束前, 土耳其航空航天公司于 2005 年通过土耳其股东购买土耳其航空航天的外国股份进行了重组。目前土耳其航空航天公司主要股东分别为土耳其武装部队基金会 (持股比例 54.49%) 和土耳其国防工业局 (持股比例 45.45%)。该公司核心产品包括但不限于: 战斗机、直升机、无人机、航天系统及航空结构等。

图 34：土耳其航空航天公司主营产品包括战斗机、直升机、无人机等



资料来源：TUSAS 官网，长江证券研究所

图 35：土耳其航空航天公司拥有多种无人机型号

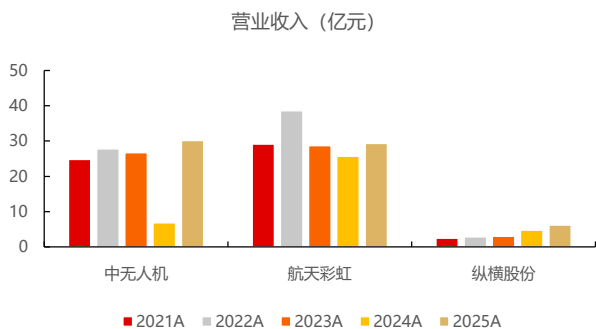
型号	类型	翼展	长度	高度	最大起飞重量 (kg)	最大载荷 (kg)	最大巡航时间	最大高度 (m)
ANKA	中程长航时无人机	17.5 m	8.6 m	3.25 m	1,700	350+	30+h	9144
ANKA-III	无人战斗机	12.5 m	7.9 m	2.5 m	6,500	1,200	10h	12192
AKSUNGUR	中程长航时无人机	24 m	12.5 m	3.84 m	3,300	750+	50h	12192
ŞİMŞEK	巡飞弹	1.6 m	2.3 m	0.7 m	70	17	50m	7620
SUPER LIGHTNING	巡飞弹	1.75 m	4 m	0.75 m	200	50	80m	10668

资料来源：TUSAS 官网，长江证券研究所

公司谱系稳步拓展有望实现内外销量齐增

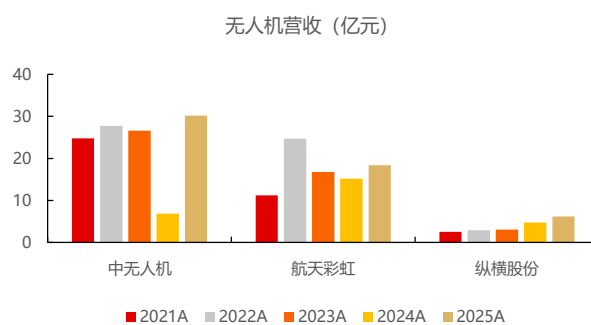
国内军用无人机上市公司主要有中无人机、航天彩虹和纵横股份等，中无人机营收在其中处于较高水平。从绝对营收规模来看，2025 年中无人机接近航天彩虹，但从无人机营收规模来看，中无人机营收规模高于航天彩虹和纵横股份。

图 36：中无人机营业收入在无人机公司中处于较高水平



资料来源：iFinD，长江证券研究所（此处营收采用总营收口径）

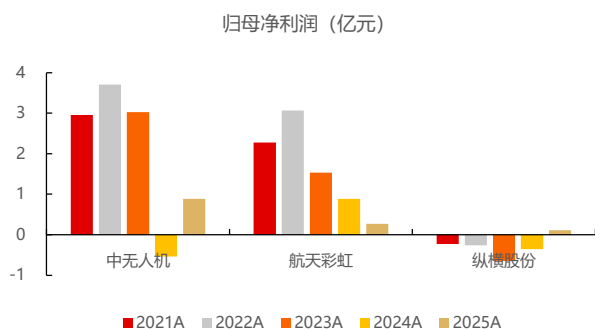
图 37：中无人机无人机业务营收规模在三家公司中处于最高水平



资料来源：iFinD，长江证券研究所（此处营收采用无人机业务营收口径）

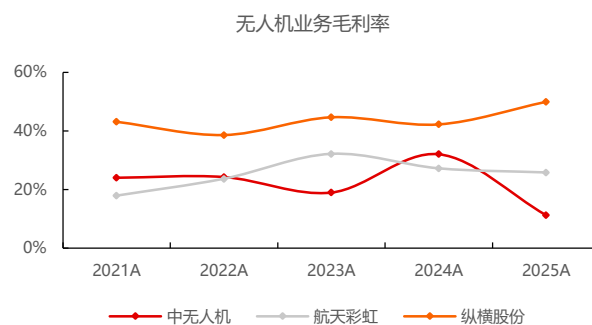
2025 年公司无人机业务毛利率仍旧处于较低水平，未来毛利率及净利润均有较大提升空间。2025 年，公司交付产品结构发生较大变化：国内市场收入占比近三分之二，首次超过军贸收入占比，此种变化导致公司毛利率的显著下滑，未来公司军贸的进一步改善有望使得公司销售毛利率显著改善。

图 38: 2025 年公司归母净利润高于航天彩虹及纵横股份



资料来源: iFinD, 长江证券研究所

图 39: 2025 年公司无人机业务毛利率低于纵横股份和航天彩虹



资料来源: iFinD, 长江证券研究所 (采用无人机业务毛利率口径)

中无人机主要产品为翼龙系列大型固定翼长航时无人机系统，同时加快云影系列无人机发展，由无人机平台、地面站、任务载荷及综合保障系统组成。公司聚焦大型固定翼长航时无人机系统，以拓展市场应用为基础，实现产品谱系化发展，目前产品已发展了云影系列、翼龙-1、翼龙-1G、翼龙-2、翼龙-2D、翼龙-2H、翼龙-2HA、翼龙-6、翼龙-X 等无人机平台，实现了从 10 公斤级到 6 吨级量级的全覆盖，形成了“高中低”搭配，“大中小”融合，全场景谱系化的产品布局，具备全自主多种控制模式、多种侦察手段、多种载荷武器集成，具备全面灵活的支持保障能力，可实现精确侦察与打击。翼龙系列无人机系统已在国内外多个用户、多种场景得到大量实践应用。

表 8: 中无人机形成“高中低”搭配、“大中小”融合的全场景系列无人机谱系

型号	产品介绍	图片
翼龙-X	翼龙-X 无人机系统集成远航程、重挂载、多用途等众多优点于一身，是中空长航时无人机系统产品的“天花板”，处于国际先进水平，目前正处于试验试飞阶段。可执行海上护卫、反潜作战、空中近地支援、反辐射打击、低空警戒与拦截、电子侦察与干扰、通信中继、海上搜救等多种任务，在不同作战场景中发挥重要作用。	
翼龙-6	翼龙-6 无人机系统具备部署灵活、保障敏捷、响应迅速和高经济性等显著优势，能够以较低的购置、使用成本实现常态化部署，使得在强对抗条件下，无人机不仅能用得起、还能耗得起。可执行区域搜索与时敏打击、近距空中支援、目标引导、精准火力打击、毁伤效果评估等任务，并具有良好的任务扩展能力。	
翼龙-1G	翼龙-1G 无人机系统可执行对地和海上持续的情报侦察和监视、战斗空中巡逻、近距空中支援、制导武器中程引导和目标引导、精准火力打击、定点清除、毁伤效果评估等任务，并具有良好的任务扩展能力。	
翼龙-2	翼龙-2 无人机是国内首型大型固定翼涡浆无人机，是一型中高空、长航时、侦察/打击一体化多用途无人机系统，具备全天时、全天候、全疆域任务执行能力。	
翼龙-2D	翼龙-2D 无人机系统具有全自主水平轮式起降和巡航飞行能力、空地协同能力、地面接力控制能力。相对翼龙-2 无人机系统，翼龙-2D 无人机系统对机体、动力系统、飞管系统、供电系统、任务系统、链路与控制系统等进行了全新升级，能够支持更多任务构型，满足未来国际军贸市场和军/民用户的多样化任务需求。	
翼龙-2 反潜巡逻型	翼龙-2 反潜巡逻无人机系统是集“声、光、电、磁”一体化的综合反潜系统，实现了不分昼夜对海面目标的广域搜索、监视，能够应对在海上恶劣的气候环境下对水下目标的探测以及精确定位，并且可实现有人/无人协同反潜。	
翼龙-2 海警型	翼龙-2 海警型无人机系统是中国航空工业集团在翼龙-2 无人机平台基础上，为适应海警执法任务改进研制的中空长航时侦察无人机系统，主要用于执行侦察巡逻、跟踪监视、海洋环境监控等任务。	
翼龙-2 维和型	翼龙-2 维和型无人机在翼龙-2 无人机基础上，根据维和任务的特点要求改进研制的高端大型中空长航时侦察无人机系统，主要用于执行维护和平与安全、巡逻监测、保障冲突区实时情报信息侦察以及人道主义救援等任务。	
翼龙-2Y 无人	翼龙-2Y 无人机系统主要作战对象为中低空无人机、巡航导弹及集群目标等，兼顾地面装甲目标和海面舰船目标。支持编队协同预警，可实现对指定区域内目标的监视、跟踪、识别，能有效填补地基雷达的低空探测盲区。	
翼龙-2H 应急救援型	翼龙-2H 应急救援型无人机系统可在“断路、断电、断网”等极端灾害条件下，完成多谱段灾害现场探查、公网应急组网通信、应急物资投送等任务，并融入应急指挥体系，是我国应急救援保障的新质力量。	
翼龙-2H 气象型	翼龙-2H 气象型无人机系统具有航程远、留空时间长、承载能力大、环境适应性强等特点，可在高原、海洋、平原地区的结冰等复杂气象下，在云层中采用“边探测、边播撒”方式精准、高效的实施了人工影响天气作业。	
海燕 VIII 型	海燕 I 型无人机、海燕 II 型无人机是航空工业分别在翼龙-10 和翼龙-2 无人机的基础上改进研制而成。具有复杂环境作业能力强等特性，破解气象资料空白区域、复杂环境下观测数据不足的难题。	
云影-350	云影-350 无人机系统具备在简易场地迅速部署、迅速出动、短距起降等突出优势，既可单机作战，也能组成可消耗集群体系。可配装多种任务载荷实施情报侦察、目标校正、打击、毁伤评估等任务。该无人机可利用机上光电、红外传感器实施定点、持续情报侦察任务；可利用情报监视能力，为己方火力单元提供校正信息。	
云影-8	云影-8 无人机可实现自主悬停爬升，悬停转平飞，平飞转悬停等飞行状态，具备抗风、抗扰动、航迹跟踪，应急处置等飞行能力。云影-8 无人机起降灵活，可配发陆军班组作战，执行战术级侦察任务，必要时引导远程炮火奇袭。	
云影-10	云影-10 无人机采用组合导航模式，具有人在回路+自主飞行能力和编队协同能力。通过换装模块化任务载荷的方式，可遂行干扰、侦察任务，通过伞降、滑降回收，也可加装战斗部，执行对地面、空中目标打击任务，同时具备大集群编队协同作战能力。	
云影-30	云影-30 无人机搭载蜂群智能控制单元、平台式可见光、红外双光导引头载荷，用于对任务区域进行搜索侦察，对区域内人员、车辆、工事和部所等地面目标进行侦察、监视、识别、定位等。可加装模块化战斗部任务载荷，用于定点清除、目标攻击等任务，作战对象主要包括人员、车辆等地面静止目标和时敏目标。	
云影-60	云影-60 无人机能快速进入作战区域，突防能力强，战术使用灵活，可执行多样化作战任务，包括侦查、监视、战伤评估、打击、电子干扰、反辐射等。该机采用抗干扰导航，在通信拒止条件下，可自主决策打击。	
云影-150	云影-150 无人机以单机、集群方式与翼龙系列等大型无人机系统协同，主要遂行对战场中高风险区域的抵近侦察、监视、干扰、打击、毁伤评估等军事任务。该机通过大型无人机上挂载、投放和控制，在敌方防空武器打击范围外发起攻击，可对敌方防空系统和地面指挥机构实施“点穴式”打击。	
云影-160	云影-160 无人机以单机、集群方式与翼龙系列等大型无人机系统协同，主要遂行中高风险、敏感地区的侦察、监视、诱骗、打击、毁伤评估等任务。该机由大型无人机挂载，可在敌方防空武器打击范围外投放，以单机、集群方式与大型无人机系统协同，深入威胁区域遂行侦察监视等任务，可对敌指挥机构、防空导弹系统等重要目标实施“点穴式”打击，对敌方特定威胁区域、目标形成持续不间断的监视与压制，提高载机作战效能和生存能力。	

资料来源：中航无人机系统公司公众号，长江证券研究所

与国内其他无人机企业相比，公司拥有的优势主要有：

- 1、股东研发、销售实力雄厚，上下游联动效果显著：**公司股东包括航空工业成都飞机设计研究所，研发实力雄厚，以及中航技进出口有限责任公司，与公司长期形成良好协同关系，公司与股东利益高度一致，可形成更好联动效应。
- 2、产品国内外销量最高，国际品牌形象良好：**翼龙系列无人机是目前中国在国内外销售数量最多、机队规模最大、飞行时间最长、作战经验最丰富的中大型无人机家族，交付国家主要覆盖“一带一路”，具有丰富的实战经验基础，形成了显著的品牌优势。
- 3、产品型号谱系健全且在稳步拓展中：**翼龙系列中，除了翼龙-X 预计今年将实现军贸销售外，还有翼龙-1G 和一款中小型无人机也于 2025 年取得了军贸出口批复，正积极开展市场推介。此外，多款 1000kg 级以下的无人机的出口鉴定进程也在大力推进中，公司军贸市场产品竞争力和体系化方案提供能力不断增强。

盈利预测与估值

首次覆盖，给予“买入”评级。公司是国内无人机龙头企业，旗下翼龙系列无人机畅销国内外，其中翼龙-2 为十年内国内军贸销量占比最高无人机型号，当前公司翼龙-X 已经获得海外军贸资质，未来有望接替翼龙-2 成为下一代军贸明星产品。此外公司在中小型无人机领域积极拓展型号谱系，目前已经拥有多型号 1 吨级以下无人机型号，未来有望实现内销与军贸的同步开拓。我们分析预测，公司 2026-2028 年归母净利润预计分别为 1.38/2.02/2.94 亿元，同比增速分别为 55.52%/46.59%/45.55%。对应 2026 年 5 月 7 日 PE 分别为 226.58/154.57/106.19X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、市场需求不及预期风险：**近年来世界安全局势波动较大，安全局势驱动军贸需求，同时军事科技影响不同类型装备需求，公司产品存在因安全局势变化、军事科技进步等引起的需求不足风险。
- 2、市场开拓不及预期风险：**公司核心型号翼龙-X 首批出口尚未落地，云影系列无人机国内外市场开拓尚未实现大规模突破，未来市场开拓不及预期或对公司营收带来较大不确定性风险。
- 3、潜在市场竞争加剧风险：**世界范围内中大型无人机企业逐渐涌现，国内亦有较多无人机企业拓展在中大型无人机领域的产品布局，未来此领域竞争加剧或导致行业毛利率水平显著下滑。
- 4、盈利预测不及预期风险：**对公司进行盈利预测时，我们对公司的核心产品收入、毛利率等关键指标进行了假设，若上述假设不成立或不及预期或导致公司未来营收、利润等预测结果与实际出现偏差。悲观条件下，公司 2026-2028 年归母净利润预计为 1.15/1.48/1.89 亿元，分别同比增长 30.25%/28.68%/27.26%。

表 9：中无人机未来核心指标敏感性分析

	基准情形			悲观情形		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3504.51	4102.87	4863.24	3321.96	3358.15	3385.29
营收同比	16.20%	17.07%	18.53%	10.15%	11.35%	12.25%
毛利率	13.50%	14.39%	15.79%	11.59%	11.95%	12.35%
归母净利润（百万元）	137.75	201.93	293.92	115.37	148.46	188.93
归母净利润同比	55.52%	46.59%	45.55%	30.25%	28.68%	27.26%

资料来源：Wind，长江证券研究所

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3016	3505	4103	4863	货币资金	3050	6196	5851	5047
营业成本	2677	3032	3512	4095	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	339	473	591	768	应收账款	2748	1580	1838	2153
%营业收入	11%	13%	14%	16%	存货	2794	1735	2010	2343
营业税金及附加	1	2	2	2	预付账款	102	99	104	117
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	47	839	980	1162
销售费用	24	28	31	36	流动资产合计	8741	10450	10782	10821
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	129	152	176	207	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	253	290	317	344
研发费用	147	173	203	240	无形资产	52	55	59	61
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-14	0	0	0	递延所得税资产	67	65	65	65
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	391	405	384	363
加: 资产减值损失	-3	0	0	0	资产总计	9504	11264	11608	11654
信用减值损失	-36	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	28	0	0	0	应付款项	2210	2403	2784	3246
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	74	158	225	329	应付职工薪酬	38	49	57	66
%营业收入	2%	4%	5%	7%	应交税费	3	7	7	7
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	1320	2143	2086	2014
利润总额	73	157	225	329	流动负债合计	3571	4603	4934	5334
%营业收入	2%	4%	5%	7%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-15	19	23	35	应付债券	0	0	0	0
净利润	89	138	202	294	递延所得税负债	16	17	17	17
归属于母公司所有者的净利润	89	138	202	294	其他非流动负债	191	1058	1176	975
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3778	5678	6127	6326
EPS (元)	0.13	0.20	0.30	0.44	归属于母公司所有者权益	5726	5586	5481	5328
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	5726	5586	5481	5328
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	9504	11264	11608	11654
经营活动现金流净额	-1388	2696	-53	-52					
取得投资收益收回现金	31	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-120	-127	-103	-104	每股收益	0.13	0.20	0.30	0.44
其他	0	-13	0	0	每股经营现金流	-2.06	3.99	-0.08	-0.08
投资活动现金流净额	-89	-140	-103	-104	市盈率	369.38	226.58	154.57	106.19
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.66	5.59	5.69	5.86
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	293.77	103.63	80.68	61.85
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	1.0%	1.3%	1.8%	2.5%
筹资成本	0	-210	-307	-447	净资产收益率	1.5%	2.5%	3.7%	5.5%
其他	-83	800	118	-201	净利率	2.9%	3.9%	4.9%	6.0%
筹资活动现金流净额	-83	591	-189	-648	资产负债率	39.8%	50.4%	52.8%	54.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1559	3147	-345	-804	总资产周转率	0.33	0.34	0.36	0.42

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。