

公司研究

稳步推进民机业务，低空经济构筑第二成长曲线

——中航机载（600372.SH）2025 年年报及 2026 年一季报点评

要点

事件：近期，公司发布 2025 年年报，全年实现营收 242.1 亿元，YOY +1.4%；归母净利润 10.7 亿元，YOY +2.6%。发布 2026 年一季报，一季度实现营收 46.4 亿元，YOY -1.8%；归母净利润 1.8 亿元，YOY +78.5%。

点评：

4Q25 同比扭亏；降本节支提高经济效益。 1) **季度业绩：**4Q25，公司实现营收 74.4 亿元，YOY +1.7%；归母净利润 0.8 亿元，4Q24 为-1.6 亿元。2) **盈利能力：**2025 年，公司毛利率同比提升 0.5pcts 至 28.7%；净利率同比提升 0.5pcts 至 5.5%。3) **经营计划：**2026 年，公司预计实现营收 245.14 亿元，同比增长 1.25%；实现利润总额 15.46 亿元，同比增长 6.72%。公司持续推进降本节支，不断提高经济效益。

防务需求明显复苏；专业领域竞争优势明显。 分产品看，2025 年，公司：1) **航空产品：**实现营收 188.8 亿元，YOY -3.3%，占总营收 78%，毛利率同比提升 1.03pcts 至 30.0%。2) **非航空防务产品：**实现营收 11.9 亿元，YOY +36.2%，占总营收 5%，毛利率同比下滑 9.25pcts 至 14.8%。非航防务产品营收规模创历史新高。3) **现代产业及其他：**实现营收 41.5 亿元，YOY +19.0%，占总营收 17%，毛利率同比提升 1.99pcts 至 26.8%。

保持高强度研发投入；回款大幅改善经营现金流。 2025 年，公司期间费用率同比增加 0.1pcts 至 21.6%：1) 销售费用率同比减少 0.1pcts 至 0.7%；2) 管理费用率同比减少 0.1pcts 至 8.8%；3) 财务费用率为 0.8%，上年同期为 0.4%；4) 研发费用率同比减少 0.1pcts 至 11.4%，研发费用同比增加 0.2%至 27.5 亿元。2025 年，公司经营活动净现金流为 2.8 亿元，2024 年为-19.9 亿元。截至 1Q26 末，公司：1) 应收账款及票据 287 亿元，较年初增加 0.8%；2) 存货 195.4 亿元，较年初增加 3.0%。

盈利预测、估值与评级：公司是国内航空机载系统研制生产的国家队和主力军，持续稳步推进民机业务。在产业拓展方面，公司持续推动优势航空机载技术在低空经济领域、现代产业与国际业务应用，构筑第二增长曲线。我们预计，公司 2026~2028 年归母净利润分别是 11.72 亿元、13.60 亿元、15.33 亿元，当前股价对应 PE 分别是 51x/44x/39x。给予“增持”评级。

风险提示：市场拓展不及预期、下游需求不及预期等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	23,880	24,212	24,538	26,857	29,144
营业收入增长率	-17.68%	1.39%	1.34%	9.45%	8.52%
归母净利润（百万元）	1,041	1,067	1,172	1,360	1,533
归母净利润增长率	-44.83%	2.56%	9.85%	15.98%	12.77%
EPS（元）	0.22	0.22	0.24	0.28	0.32
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.78%	2.81%	3.02%	3.42%	3.75%
P/E	58	56	51	44	39
P/B	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-15

增持（首次）

当前价：12.41 元

作者

分析师：尹会伟

执业证书编号：S0930526040001

010-56513131

yinhuiwei@ebsecn.com

分析师：孔厚融

执业证书编号：S0930526030001

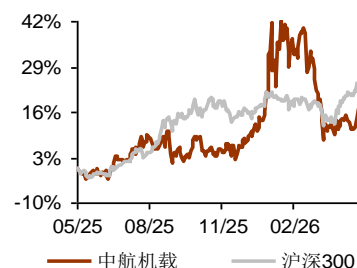
010-56513123

konghourong@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	48.39
总市值(亿元)	600.51
一年最低/最高(元)	11.19/16.97
近 3 月换手率	54.85%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.13	-26.62	-16.84
绝对	-6.41	-23.40	7.53

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	23,880	24,212	24,538	26,857	29,144
营业成本	17,151	17,263	17,675	19,178	20,788
折旧和摊销	1,509	1,556	1,614	1,721	1,811
税金及附加	221	298	302	330	358
销售费用	185	158	160	175	190
管理费用	2,121	2,126	2,154	2,358	2,559
研发费用	2,745	2,751	2,788	3,052	3,312
财务费用	102	204	317	281	295
投资收益	134	140	140	140	140
营业利润	1,286	1,477	1,575	1,778	1,965
利润总额	1,308	1,449	1,579	1,782	1,971
所得税	115	107	126	143	158
净利润	1,194	1,343	1,452	1,640	1,813
少数股东损益	153	275	280	280	280
归属母公司净利润	1,041	1,067	1,172	1,360	1,533
EPS (元)	0.22	0.22	0.24	0.28	0.32

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-1,989	283	6,186	2,579	3,116
净利润	1,041	1,067	1,172	1,360	1,533
折旧摊销	1,509	1,556	1,614	1,721	1,811
净营运资金增加	308	2,421	-1,391	2,146	1,866
其他	-4,846	-4,763	4,790	-2,647	-2,094
投资活动产生现金流	-889	-1,527	-1,725	-1,606	-1,382
净资本支出	-1,934	-2,058	-1,810	-1,710	-1,510
长期投资变化	875	886	0	0	0
其他资产变化	170	-356	85	104	128
融资活动现金流	3,035	1,574	-3,877	303	-476
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	3,909	1,869	-3,231	961	262
无息负债变化	-829	2,640	609	2,350	2,508
净现金流	164	332	584	1,276	1,258

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	28.2%	28.7%	28.0%	28.6%	28.7%
EBITDA 率	14.2%	14.6%	13.5%	13.9%	13.8%
EBIT 率	7.9%	8.2%	6.9%	7.5%	7.6%
税前净利润率	5.5%	6.0%	6.4%	6.6%	6.8%
归母净利润率	4.4%	4.4%	4.8%	5.1%	5.3%
ROA	1.5%	1.6%	1.8%	1.9%	2.0%
ROE (摊薄)	2.8%	2.8%	3.0%	3.4%	3.8%
经营性 ROIC	3.6%	3.6%	3.1%	3.6%	3.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	50%	52%	50%	51%	52%
流动比率	1.69	1.60	1.67	1.64	1.64
速动比率	1.25	1.13	1.17	1.16	1.17
归母权益/有息债务	2.90	2.57	3.36	3.18	3.20
有形资产/有息债务	5.88	5.48	6.89	6.74	6.93

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	78,120	83,259	81,761	86,333	90,474
货币资金	13,044	12,911	13,496	14,771	16,029
交易性金融资产	1	1	1	1	1
应收账款	23,471	24,898	24,301	26,088	27,757
应收票据	4,353	3,568	3,616	3,957	4,294
其他应收款 (合计)	217	300	338	370	402
存货	15,648	18,970	18,540	19,541	20,557
其他流动资产	1,111	1,527	1,527	1,527	1,527
流动资产合计	59,493	64,057	62,292	66,770	71,125
其他权益工具	1,675	1,720	1,720	1,720	1,720
长期股权投资	875	886	886	886	886
固定资产	11,338	11,328	12,108	12,418	12,343
在建工程	1,641	2,212	1,646	1,333	1,116
无形资产	1,815	1,735	1,571	1,423	1,291
商誉	24	24	24	24	24
其他非流动资产	399	324	324	324	324
非流动资产合计	18,627	19,203	19,469	19,563	19,349
总负债	38,908	43,417	40,795	44,105	46,875
短期借款	6,774	9,818	6,351	7,052	7,028
应付账款	17,426	19,992	20,470	22,211	24,075
应付票据	3,994	3,737	3,826	4,151	4,500
预收账款	52	57	58	64	69
其他流动负债	599	731	731	731	731
流动负债合计	35,101	39,941	37,351	40,643	43,395
长期借款	3,308	2,585	2,585	2,585	2,585
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2,231	2,308	2,308	2,308	2,308
非流动负债合计	3,807	3,475	3,444	3,462	3,481
股东权益	39,213	39,843	40,966	42,228	43,599
股本	4,839	4,839	4,839	4,839	4,839
公积金	21,046	21,184	21,302	21,438	21,591
未分配利润	10,900	11,459	12,185	13,032	13,969
归属母公司权益	37,454	37,962	38,805	39,787	40,878
少数股东权益	1,758	1,881	2,161	2,441	2,721

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.78%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%
管理费用率	8.88%	8.78%	8.78%	8.78%	8.78%
财务费用率	0.43%	0.84%	1.29%	1.04%	1.01%
研发费用率	11.49%	11.36%	11.36%	11.36%	11.36%
所得税率	9%	7%	8%	8%	8%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.07	0.07	0.08	0.09	0.10
每股经营现金流	-0.41	0.06	1.28	0.53	0.64
每股净资产	7.74	7.85	8.02	8.22	8.45
每股销售收入	4.93	5.00	5.07	5.55	6.02

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	58	56	51	44	39
PB	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	22.2	21.9	22.6	20.4	19.2
股息率	0.6%	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼