


公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2026 年 05 月 25 日

基础数据

05 月 22 日收盘价（元）	11.79
总市值（亿元）	570.51
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
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)
经营业绩稳健增长，经营现金流显著改善
投资要点：

- **公司发布 2025 年报及 2026 年一季报**：2025 年实现营收 242.12 亿元，同比增长 1.39%；归母净利润 10.67 亿元，同比增长 2.56%；扣非后归母净利润 8.83 亿元，同比增长 5.91%；基本每股收益 0.22 元，同比增长 2.60%。分季度看，公司 2025 年四个季度分别实现营收 47.25 亿元（同比-16.26%，下同）、64.55 亿元（+10.63%）、55.94 亿元（+9.92%）、74.38 亿元（+1.71%）；公司 2025 年四个季度分别实现归母净利润 1.01 亿元（-77.79%）、5.41 亿元（+20.47%）、3.48 亿元（+16.06%）、0.78 亿元（同比增加 2.4 亿元，扭亏为盈）。2026Q1，实现营收 46.42 亿元，同比下降 1.75%，环比下降 37.59%；归母净利润 1.80 亿元，同比增长 78.48%，环比增长 131.83%；扣非后归母净利润 1.59 亿元，同比增长 165.69%；基本每股收益 0.04 元，同比增长 78.85%。
- **2026 年营收目标保持增长**。据公司《2024 年年度报告》，2025 年预计实现营业收入 242.71 亿元，实际完成率为 99.76%；预计实现利润总额 13.41 亿元，实际完成率为 108.05%。据公司 2026 年度财务预算，预计实现营业收入 245.14 亿元，同比增长 1.25%，利润总额 15.46 亿元，同比增长 6.72%。其中防务业务收入根据行业整体情况预期增加，民用航空业务收入受研制周期、验收节点等影响预期减少，现代产业收入受行业增长趋缓、竞争态势加剧等影响预期减少。
- **航空产品收入同比下滑，现代产业与非航防务营收同比增长**。分产品，2025 年公司航空产品实现营收 188.75 亿元，同比下降 3.31%，毛利率 29.98%，同比增加 1.03pct，占总营收比重 77.96%，同比减少 3.79pct；现代产业及其他实现营收 41.48 亿元，同比增长 19.03%，毛利率 26.84%，同比增加 1.99pct，占总营收比重 17.13%，同比增加 2.54pct；非航空防务实现营收 11.89 亿元，同比增长 36.21%，毛利率 14.84%，同比减少 9.25pct，占总营收比重 4.91%，同比增加 1.26pct。
- **毛利率与净利率小幅双增，减值损失同比收窄**。2025 年，公司整体毛利率为 28.70%，同比增加 0.52pct；归母净利率为 4.41%，同比增加 0.05pct；加权平均 ROE 为 2.82%，同比减少 0.01pct。分季度看，公司 2025 年四个季度毛利率分别为 24.54%（同比-0.59pct，下同）、27.71%（+1.82pct）、31.08%（+3.36pct）、30.42%（-2.26pct）；2025 年四个季度归母净利率分别为 2.14%（-5.91pct）、8.38%（+0.68pct）、6.22%（+0.33pct）、1.04%（+3.26pct）。2025 年，公司期间费用总额 52.38 亿元，同比增长 1.66%，期间费用占营收比重 21.64%，同比增加 0.06pct；其中，销售费用 1.58 亿元，同比下降 14.89%，占营业收入的 0.65%，同比减少 0.12pct；管理费用 21.26 亿元，同比增长 0.24%，占营业收入的 8.78%，同比减少 0.10pct；财务费用 2.04 亿元，同比增长 99.23%，占营业收入的 0.84%，同比增加 0.41pct；研发费用 27.51 亿元，同比增长 0.24%，占营业收入的 11.36%，同比减少 0.13pct。2025 年公司计提资产减值损失（损失以“-”号填列，下同）为-1.47 亿元，同比少损失 0.27 亿元；信用减值损失为-2.47 亿元，同比少损失 0.37 亿元。2026Q1，公司整体毛利率为 25.96%，同比增加 1.43pct；归母净利率为 3.88%，同比增加 1.74pct；加权平均 ROE 为 0.47%，同比增加 0.20pct。2026Q1，公司期间费用总额 8.60 亿元，同比下降 12.40%，期间费用占营收比重 18.52%，同比减少 2.25pct；其中，销售费用 4623.91 万元，同比下降 5.39%，占营业收入的 1.00%，同比减少 0.04pct；管理费用 4.03 亿元，同比增长 1.69%，占营业收入的 8.69%，同比增加 0.29pct；财务费用 5086.00 万元，同比增长 68.22%，占营业收入的 1.10%，同比增加 0.46pct，主要是本期借款规模同比增加导致利息费用增加导致；研发费用 3.59 亿元，同比下降 28.95%，占营业收入的 7.74%，同比减少 2.96pct。2026Q1 公司计提

资产减值损失（损失以“-”号填列，下同）为-0.40万元，同比少损失10.61万元；信用减值损失为-2079.90万元，同比少损失1129.84万元，主要是应收账款回收计提的坏账准备转回导致损失减少。

- **子公司业绩呈现显著分化，原机电板块稳健支撑。**2025年，原中航电子10家子公司营业收入合计74.54亿元，同比下降10.33%，净利润合计0.32亿元，同比下降81.26%，净利率0.43%，同比减少1.62pct。原中航机电12家子公司营业收入合计172.30亿元，同比增长7.13%，净利润合计12.57亿元，同比增长56.28%，净利率7.30%，同比增加2.30pct。公司子公司上航电器实现营业收入16.07亿元，同比增长20.93%；净利润0.81亿元，同比增长34.65%；净利率5.02%，同比增加0.51pct。凯天电子实现营业收入13.84亿元，同比下降13.41%；净利润0.56亿元，同比增长6.32%；净利率4.07%，同比增加0.76pct。青云仪表实现营业收入7.38亿元，同比下降20.44%；净利润-0.74亿元，同比下降295.19%；净利率-10.05%，同比减少14.15pct。华燕仪表实现营业收入3.91亿元，同比下降35.10%；净利润0.13亿元，同比下降64.50%；净利率3.29%，同比减少2.72pct。兰飞控制实现营业收入1.58亿元，同比下降47.59%；净利润-0.08亿元，同比增加0.22亿元；净利率-4.80%，同比增加5.19pct。兰航机电实现营业收入5.78亿元，同比增长68.47%；净利润0.10亿元，同比增加1.57亿元；净利率1.74%，同比增加44.56pct。苏州长风实现营业收入11.95亿元，同比增长3.85%；净利润0.54亿元，同比下降10.13%；净利率4.53%，同比减少0.71pct。东方仪表实现营业收入3.81亿元，同比下降16.25%；净利润0.35亿元，同比下降54.10%；净利率9.09%，同比减少7.50pct。千山航电实现营业收入3.21亿元，同比下降61.54%；净利润-1.80亿元，同比下降3875.89%；净利率-56.04%，同比减少56.61pct。太航仪表实现营业收入7.01亿元，同比下降9.00%；净利润0.45亿元，同比增长126.86%；净利率6.42%，同比增加3.84pct。庆安公司实现营业收入31.75亿元，同比增长5.31%；净利润1.73亿元，同比增长39.94%；净利率5.44%，同比增加1.34pct。陕航电器实现营业收入19.66亿元，同比下降9.28%；净利润-0.71亿元，同比下降998.83%；净利率-3.61%，同比减少3.97pct。精机科技实现营业收入31.13亿元，同比增长32.40%；净利润5.66亿元，同比增长87.62%；净利率18.20%，同比增加5.36pct。郑飞公司实现营业收入14.25亿元，同比增长10.37%；净利润0.66亿元，同比增加1.53亿元；净利率4.63%，同比增加11.36pct。贵州风雷实现营业收入5.02亿元，同比下降16.73%；净利润0.49亿元，同比增长3.01%；净利率9.76%，同比增加1.87pct。枫阳液压实现营业收入6.01亿元，同比下降12.99%；净利润0.47亿元，同比下降34.80%；净利率7.88%，同比减少2.64pct。宜宾三江实现营业收入6.74亿元，同比增长1.22%；净利润0.66亿元，同比增长4.46%；净利率9.86%，同比增加0.30pct。南京航健实现营业收入3.02亿元，同比增长0.38%；净利润0.21亿元，同比下降39.38%；净利率7.01%，同比减少4.59pct。川西机器实现营业收入7.47亿元，同比增长48.83%；净利润0.54亿元，同比增长9.01%；净利率7.24%，同比减少2.64pct。四川泛华实现营业收入6.35亿元，同比增长6.64%；净利润0.16亿元，同比增加0.30亿元；净利率2.52%，同比增加4.84pct。四川液压实现营业收入8.30亿元，同比增长6.09%；净利润0.38亿元，同比增长4.79%；净利率4.62%，同比减少0.05pct。新航集团实现营业收入32.60亿元，同比增长4.52%；净利润2.30亿元，同比增长38.13%；净利率7.63%，同比增加2.29pct。
- **经营性现金流显著改善。**2025年，公司经营活动产生的现金流净额2.83亿元，同比增加22.71亿元，主要由于本期较上年同期回款增加；投资活动产生的现金流量净额-15.27亿元，同比减少8.89亿元，主要是到期定期存款减少、固定资产投资增加导致；筹资活动产生的现金流量净额15.74亿元，同比减少14.61亿元，主要由于筹资规模增量减少。2026Q1，公司经营活动产生的现金流净额-8.61亿元，同比下降334.58%，主要是本期应付票据到期兑付同比增加导致；投资活动产生的现金流量净额-4.34亿元，同比

减少 1.49 亿元，主要是本期固定资产投资同比增加导致；筹资活动产生的现金流量净额-14.28 亿元，同比减少 4.78 亿元，主要是本期偿还到期借款同比增加及回购股票导致。

- **存货规模呈现较快增长，合同负债下降。**截至 2025 年末，应收账款 248.98 亿元，同比增长 6.08%；应收票据 35.68 亿元，同比下降 18.03%。公司存货 189.70 亿元，同比增长 21.23%；存货周转率 1.00 次，同比减少 0.16 次。其中，原材料的账面价值为 53.48 亿元，同比增长 4.08%；在产品 54.42 亿元，同比增长 0.34%；库存商品 36.41 亿元，同比增长 6.37%；发出商品 15.83 亿元，同比增长 2.41%。公司合同负债 9.57 亿元，较 2025 年初下降 30.43%，较 2025 年三季度增长 2.62%。截至 2026Q1 末，应收账款 247.36 亿元，同比增长 1.91%，较年初下降 0.65%；应收票据 39.65 亿元，同比增长 10.63%，较年初增长 11.14%。公司存货 195.37 亿元，同比增长 17.95%，较年初增长 2.99%；存货周转率 0.18 次，同比减少 0.04 次。
- 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 11.43/12.74/14.29 亿元，EPS 分别为 0.24/0.26/0.30 元/股，对应 2026 年 5 月 22 日收盘价 PE 为 49.9/44.8/39.9 倍，首次覆盖给予“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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	24212	24539	26625	29021
同比增长	1.4%	1.4%	8.5%	9.0%
归母净利润（百万元）	1067	1143	1274	1429
同比增长	2.6%	7.0%	11.5%	12.2%
毛利率	28.7%	28.6%	28.5%	28.3%
ROE	2.8%	3.0%	3.2%	3.5%
每股收益（元）	0.22	0.24	0.26	0.30
市盈率	53.5	49.9	44.8	39.9

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	64057	59776	65205	70748
货币资金	12911	24624	27297	29498
交易性金融资产	1	1	1	1
应收票据及应收账款	28466	21841	23648	25683
预付款项	463	511	495	625
存货	18970	11996	12929	14054
其他	3246	804	835	888
非流动资产	19203	19201	19046	18766
长期股权投资	886	882	884	883
固定资产	11332	11057	10677	10189
在建工程	2212	2421	2609	2778
无形资产	1735	1788	1826	1869
商誉	24	27	26	26
其他	3014	3027	3024	3021
资产总计	83259	78978	84251	89514
流动负债	39941	33211	35322	37297
短期借款	9818	9833	9843	9853
应付票据及应付账款	23729	17525	18984	20698
其他	6394	5853	6494	6746
非流动负债	3475	5112	7149	9175
长期借款	2585	4590	6627	8654
其他	890	522	522	522
负债合计	43417	38323	42471	46472
股本	4839	4839	4839	4839
未分配利润	11459	12077	12768	13544
少数股东权益	1881	2167	2409	2681
股东权益合计	39843	40655	41780	43042
负债及权益合计	83259	78978	84251	89514

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1067	1143	1274	1429
折旧和摊销	1580	1797	1923	2052
营运资金的变动	-2977	9470	-905	-1577
经营活动产生现金流量	283	13421	3459	3182
资本支出	-2058	-1768	-1755	-1792
长期投资	-19	3	-1	0
投资活动产生现金流量	-1527	-1671	-1766	-1802
债权融资	2639	1142	2047	2036
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	1574	-35	980	821
现金净变动	332	11713	2673	2201

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（2025年后为资产完成交割后口径）

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	24212	24539	26625	29021
营业成本	17263	17522	19046	20817
税金及附加	298	184	200	218
销售费用	158	147	160	174
管理费用	2126	1963	2210	2438
研发费用	2751	2699	2929	3337
财务费用	204	316	183	-43
投资收益	140	110	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-247	-181	-120	-100
资产减值损失	-147	-140	-130	-100
营业利润	1477	1546	1647	1879
营业外收支	-28	6	1	-30
利润总额	1449	1552	1648	1849
所得税	107	124	132	148
净利润	1343	1428	1517	1702
少数股东损益	275	286	243	272
归属母公司净利润	1067	1143	1274	1429
EPS(元)	0.22	0.24	0.26	0.30

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	1.4%	1.4%	8.5%	9.0%
营业利润增长率	14.9%	4.7%	6.5%	14.1%
归母净利润增长率	2.6%	7.0%	11.5%	12.2%
盈利能力				
毛利率	28.7%	28.6%	28.5%	28.3%
归母净利率	4.4%	4.7%	4.8%	4.9%
ROE	2.8%	3.0%	3.2%	3.5%
偿债能力				
资产负债率	52.1%	48.5%	50.4%	51.9%
流动比率	1.60	1.80	1.85	1.90
速动比率	1.07	1.41	1.46	1.49
营运能力				
资产周转率	30.0%	30.3%	32.6%	33.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.22	0.24	0.26	0.30
每股经营现金	0.06	2.77	0.71	0.66
估值比率(倍)				
PE	53.5	49.9	44.8	39.9
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外大街甲 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