

➤ **事件:** 3 月 31 日, 公司发布 2024 年年报, 全年实现营收 428.4 亿元, YOY -7.4%; 归母净利润 33.9 亿元, YOY +12.9%; 扣非净利润 33.7 亿元, YOY +15.9%。业绩表现符合市场预期。2024 年, 公司克服合同签订进度、配套供应进度等外部因素影响, 通过内部挖潜保障科研生产经营质效提升, 我们点评如下:

➤ **4Q24 归母净利润增长 145%; 24 年盈利能力提升。** 1) **单季度:** 公司 4Q24 实现营收 175.4 亿元, YOY +51.0%; 归母净利润 15.8 亿元, YOY +145.2%; 扣非净利润 15.9 亿元, YOY +159.4%。2024 年, 公司均衡生产实现“2:3:2:3”高级目标, 但 4Q24 营收/归母净利润全年占比 41%/46%, 占比较高或系营收确认节奏影响。2) **利润率:** 2024 年, 公司毛利率同比提升 1.5ppt 至 12.5%; 净利率同比提升 1.5ppt 至 8.0%, 公司内部挖潜效果显著, 盈利能力有所提升

➤ **吉航公司和扬州院快速增长; 定增获上交所审核通过。** 2024 年, 分子公司看, 1) **沈飞公司:** 实现营收 413.4 亿元, YOY -8.8%; 净利润 33.4 亿元, YOY +12.7%。2) **吉航公司:** 实现营收 15.2 亿元, YOY +56.8%; 净利润 0.3 亿元, YOY +253.0%。3) **扬州院:** 实现营收 1.5 亿元, YOY +12.4%; 净利润 0.1 亿元, YOY +354.6%。产业布局方面: 公司全资子公司沈飞公司投资组建元碳科技及航际钛宇, 充分发挥航空复合材料零件制造、航空钛合金制造领域优势, 打造复合材料与钛合金领域的专精特新企业, 增强公司核心功能与竞争力。定增方面: 2023 年 12 月, 公司公告拟定增 42 亿元用于搬迁及复材/钛合金产线建设; 2025 年 3 月, 定增已获上交所审核通过。

➤ **24 年期间费用率减少; 经营净现金流有所改善。** 2024 年公司期间费用率同比减少 0.5ppt 至 3.2%: 1) 销售费用率同比减少 0.01ppt 至 0.01%; 2) 管理费用率同比增加 0.02ppt 至 2.2%; 3) 财务费用率为-0.7%, 去年同期为-0.6%; 4) 研发费用率同比减少 0.4ppt 至 1.7%, 研发费用同比减少 25.5%至 7.3 亿元, 系费用化研发投入减少所致。截至 2024 年末, 公司: 1) 应收账款及票据 198.5 亿元, 较年初增加 110.6%; 2) 预付款项 20.7 亿元, 较年初减少 77.7%; 3) 存货 136.0 亿元, 较年初增加 16.7%; 4) 合同负债 35.3 亿元, 较年初减少 47.4%。2024 年经营活动净现金流为-37.4 亿元, 2023 年为-43.9 亿元。

➤ **投资建议:** 公司是我国航空防务装备的主要研制基地, 歼-35A 等一系列型号动静结合惊艳亮相 2024 年珠海航展, “沈飞造”再掀“航空热”。公司充分发挥航空装备产业链“链长”作用, 前瞻布局战略性新兴产业。我们预计, 公司 2025~2027 年归母净利润分别是 38.4 亿元、46.4 亿元、54.0 亿元, 当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 30x/25x/22x。我们考虑到公司在航空防务装备领域具有较强的核心竞争力和领先的行业地位, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、产品价格波动等。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	42,837	48,383	56,572	65,026
增长率 (%)	-7.4	12.9	16.9	14.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,394	3,840	4,639	5,399
增长率 (%)	12.9	13.1	20.8	16.4
每股收益 (元)	1.23	1.39	1.68	1.96
PE	34	30	25	22
PB	6.8	6.0	5.1	4.4

资料来源: wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 03 月 31 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**42.28 元**

**分析师 尹会伟**

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

**分析师 孔厚融**

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

**分析师 冯鑫**

执业证书: S0100524090003

邮箱: fengxin\_yj@mszq.com

## 相关研究

- 中航沈飞 (600760.SH) 2024 年三季报点评: 合同签订进度影响短期业绩; 坚定看好公司中长期发展-2024/10/31
- 中航沈飞 (600760.SH) 2024 年中报点评: 经营计划完成度超过 40%; 盈利能力有所提升-2024/08/29
- 中航沈飞 (600760.SH) 2024 年一季报点评: 业绩持续增长; 24 年经营目标保持高水平-2024/04/30
- 中航沈飞 (600760.SH) 2023 年年报点评: 扣非净利润增长 33%; 24 年预计关联采购额上调 27%-2024/03/31
- 中航沈飞 (600760.SH) 2023 年三季报点评: 3Q23 业绩同比增长 40%; 扎实推进高质量发展-2023/10/29

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	42,837	48,383	56,572	65,026
营业成本	37,497	41,970	48,958	56,207
营业税金及附加	169	191	224	257
销售费用	6	7	8	9
管理费用	937	982	1,171	1,346
研发费用	727	798	962	1,105
EBIT	3,666	4,290	5,080	5,906
财务费用	-282	-118	-237	-274
资产减值损失	-38	-38	-39	-39
投资收益	3	3	3	4
营业利润	3,921	4,374	5,283	6,148
营业外收支	-6	-6	-6	-6
利润总额	3,915	4,368	5,277	6,142
所得税	502	524	633	737
净利润	3,413	3,844	4,644	5,405
归属于母公司净利润	3,394	3,840	4,639	5,399
EBITDA	4,733	5,434	6,413	7,430

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,892	19,824	23,013	26,810
应收账款及票据	19,846	21,642	25,301	29,082
预付款项	2,072	2,518	2,937	3,372
存货	13,601	15,185	17,719	20,348
其他流动资产	4,611	5,018	5,619	6,239
流动资产合计	50,021	64,186	74,588	85,851
长期股权投资	237	240	244	248
固定资产	5,641	6,360	7,171	8,007
无形资产	1,653	1,654	1,657	1,661
非流动资产合计	11,569	12,293	13,111	13,978
资产合计	61,590	76,479	87,699	99,829
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	32,394	44,075	51,156	58,731
其他流动负债	5,862	6,583	7,614	8,596
流动负债合计	38,256	50,658	58,770	67,327
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4,283	4,285	4,285	4,308
非流动负债合计	4,283	4,285	4,285	4,308
负债合计	42,539	54,943	63,055	71,635
股本	2,756	2,756	2,756	2,756
少数股东权益	1,974	1,978	1,983	1,988
股东权益合计	19,051	21,537	24,645	28,194
负债和股东权益合计	61,590	76,479	87,699	99,829

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-7.37	12.95	16.93	14.94
EBIT 增长率	18.88	17.01	18.42	16.26
净利润增长率	12.86	13.13	20.81	16.39
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	12.47	13.26	13.46	13.56
净利率	7.92	7.94	8.20	8.30
总资产收益率 ROA	5.51	5.02	5.29	5.41
净资产收益率 ROE	19.88	19.63	20.47	20.60
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.31	1.27	1.27	1.28
速动比率	0.78	0.82	0.82	0.83
现金比率	0.26	0.39	0.39	0.40
资产负债率 (%)	69.07	71.84	71.90	71.76
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	163.81	160.00	160.00	160.00
存货周转天数	132.39	132.39	132.39	132.39
总资产周转率	0.73	0.70	0.69	0.69
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.23	1.39	1.68	1.96
每股净资产	6.20	7.10	8.22	9.51
每股经营现金流	-1.36	4.78	2.50	2.91
每股股利	0.40	0.56	0.67	0.78
<b>估值分析</b>				
PE	34	30	25	22
PB	6.8	6.0	5.1	4.4
EV/EBITDA	22.54	19.63	16.63	14.36
股息收益率 (%)	0.95	1.32	1.59	1.85

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,413	3,844	4,644	5,405
折旧和摊销	1,067	1,144	1,332	1,524
营运资金变动	-7,953	7,935	612	767
经营活动现金流	-3,742	13,176	6,878	8,021
资本开支	-3,048	-1,845	-2,128	-2,367
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1,492	-1,845	-2,128	-2,367
股权募资	300	0	0	0
债务募资	-100	-17	0	0
筹资活动现金流	-447	-1,400	-1,561	-1,857
现金净流量	-5,680	9,932	3,189	3,797

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中: A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板以三板成指或三板做市指数为基准; 港股以恒生指数为基准; 美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048