中航沈飞(600760)

报告日期：2025 年 04 月 01 日

新一代装备全面突破，维修业务快速增长

——中航沈飞点评报告

投资要点

- **事件：公司发布 2024 年报，营收同比减少 7.37%，归母净利润增长 12.86%**

  1）2024 年业绩：2024 年公司实现营收 428.37 亿元，同比减少 7.37%；归母净利润 33.94 亿元，同比增长 12.86%。从 2024 年度预算完成情况看，营收完成预算的 84%、净利润完成预算的 91%，业绩符合市场预期。报告期内中航沈飞积极克服合同签订进度、配套供应进度等外部因素影响，通过内部挖潜、聚力攻坚，保障了科研生产经营质效提升。

  2）2024Q4 业绩：2024Q4 单季度公司实现营收 175.40 亿元，同比增长 51%，环比增长 378%；归母净利润 15.76 亿元，同比增长 145%，环比增长 691%。

- **沈飞公司净利率提升至 8.07%，吉航公司收入和利润大幅增长**

  1）从参控股公司看：2024 年沈飞公司收入 413.40 亿元（同比-9%），净利润 33.36 亿元（同比+13%），净利率 8.07%（同比+1.54pct）；吉航公司收入 15.16 亿元（同比+57%），净利润 3184 万元（同比+253%），净利率 2.10%（同比+1.17pct）；参股公司扬州院营收 1.53 亿元（同比+12%），净利润 854 万元（同比+355%），净利率 5.59%（同比+4.21pct）。沈飞公司净利率提升至 8.07%，吉航公司收入和利润大幅增长，扬州院净利润快速增长。

  2）整体利润率：2024 年公司销售毛利率 12.47%，同比增长 1.52pct。销售净利率为 7.97%，同比增长 1.46pct，利润率持续爬升。

  3）期间费用率：2024 年公司期间费用率 3.24%，同比下降 0.45pct，主要系研发费用率下降 0.41pct。

- **中航沈飞新一代装备全面突破，看好“内需+外贸”双市场打开成长空间**

  1）新一代装备突破：2024 年中航沈飞处于装备建设迭代升级窗口期与提质控本增效攻坚期交织阶段。新一代装备全面突破，均衡生产实现 2323 高级目标。

  2）2025 年展望：中航沈飞是我国航空防务装备的主要研制基地，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。我们认为公司新一代装备全面有望在“内需+外贸”双市场打开成长空间。

- **投资建议与盈利预测**

  预计公司 2025-2027 年归母净利润 37.2、44.0、51.6 亿，同比增长 10%、18%、17%，PE 为 31、26、23 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**1）军品订单需求不及预期；2）新机型研制进度不及预期；3）合同签订进度不及预期等风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	42837	51743	60012	68337
(+/-) (%)	-7%	21%	16%	14%
归母净利润	3394	3720	4400	5160
(+/-) (%)	13%	10%	18%	17%
每股收益(元)	1.23	1.35	1.60	1.87
P/E	34	31	26	23
P/B	6.8	5.8	4.9	4.1
ROE	19.2%	18.0%	18.3%	18.4%

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：陈晨
执业证书号：S1230524120001
chenchen05@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥42.28
总市值(百万元)	116,510.98
总股本(百万股)	2,755.70

股票走势图

相关报告

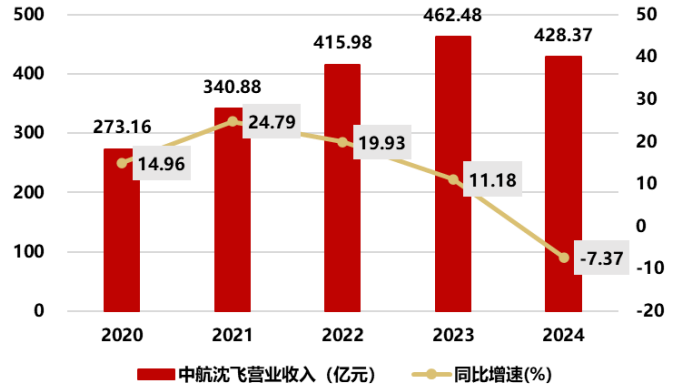
1 《中报扣非归母净利润同增 11%，静待需求合同落地》 2024.08.30

2 《2023 年业绩预增 31%，公司推进高质量发展和跨代转型升级》 2024.01.19

3 《三季报业绩超预期，公司持续高质量发展、推进改革》 2023.10.31

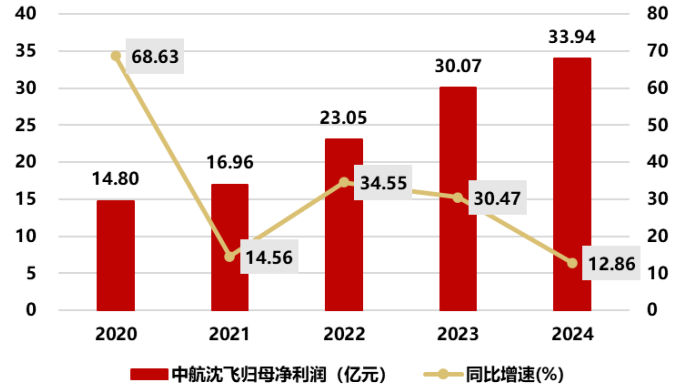
附录 1：中航沈飞 2024 年归母净利润 33.94 亿元，同比增长 12.86%

图1： 中航沈飞 2024 年营收 428.37 亿元，同比减少 7.37%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2： 中航沈飞 2024 年归母净利润 33.94 亿元，同比增长 12.86%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

附录 2：可比公司盈利预测

表1： 中航沈飞估值 2024-2026 年 PE34、31、26 倍

代码	证券简称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE			PS
			2024A/E	2025E	2026E	2024A/E	2025E	2026E	TTM
302132.SZ	中航成飞	1579	1.1	18.2	21.8	1406	87	73	88.7
600893.SH	航发动力	965	14.8	18.4	23.2	65	52	42	2.2
000768.SZ	中航西飞	658	10.2	13.7	16.8	64	48	39	1.6
600316.SH	洪都航空	250	0.4	1.3	2.0	637	192	125	4.8
600038.SH	中直股份	300	5.6	7.9	9.3	54	38	32	1.0
		平均值				61	46	38	1.6
600760.SH	中航沈飞	1165	33.9	37.2	44.0	34	31	26	3.2

资料来源：Wind，中航沈飞盈利预测为浙商证券研究所预测值，其余为 Wind 一致预期，市值统计截止至 3 月 31 日。

备注：中航沈飞、中航成飞、中航西飞、洪都航空、中直股份 2024 年归母净利润为实际值。PE 平均值计算去中航成飞、洪都航空奇异值。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	50021	62669	70857	80896
现金	9892	21070	22290	24239
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账项	19846	12693	17732	23106
其它应收款	21	43	59	53
预付账款	2072	9709	8690	8640
存货	13601	16655	19208	21823
其他	4590	2498	2877	3036
非流动资产	11569	12030	12828	13773
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	237	183	219	213
固定资产	5641	6278	6927	7587
无形资产	1653	1815	2021	2339
在建工程	1743	1611	1487	1432
其他	2294	2144	2174	2202
资产总计	61590	74699	83685	94669
流动负债	38256	49579	54242	60698
短期借款	0	0	0	0
应付款项	32394	39669	45749	51977
预收账款	0	0	0	0
其他	5862	9910	8493	8721
非流动负债	4283	2939	3609	3610
长期借款	0	0	0	0
其他	4283	2939	3609	3610
负债合计	42539	52518	57852	64309
少数股东权益	1974	1995	2020	2048
归属母公司股东权益	17077	20186	23814	28312
负债和股东权益	61590	74699	83685	94669

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(3742)	12814	2920	3765
净利润	3413	3741	4424	5189
折旧摊销	1041	464	530	600
财务费用	(282)	(231)	(324)	(348)
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	(4151)	11858	1003	1105
其它	(3761)	(3015)	(2711)	(2778)
投资活动现金流	(1492)	(1091)	(1286)	(1514)
资本支出	(1494)	(889)	(974)	(1119)
长期投资	5	37	(27)	5
其他	(3)	(239)	(286)	(401)
筹资活动现金流	(447)	(546)	(414)	(303)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(447)	(546)	(414)	(303)
现金净增加额	(5681)	11178	1220	1948

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	42837	51743	60012	68337
营业成本	37497	45918	52956	60165
营业税金及附加	169	204	237	270
营业费用	6	7	8	9
管理费用	937	931	1140	1367
研发费用	727	828	1140	1162
财务费用	(282)	(231)	(324)	(348)
资产减值损失	(96)	(116)	(134)	(153)
公允价值变动损益	(20)	(10)	(12)	(13)
投资净收益	3	3	3	3
其他经营收益	60	64	64	63
营业利润	3921	4257	5043	5918
营业外收支	(6)	(2)	(3)	(3)
利润总额	3915	4255	5040	5915
所得税	502	515	616	726
净利润	3413	3741	4424	5189
少数股东损益	19	21	25	29
归属母公司净利润	3394	3720	4400	5160
EBITDA	4808	4488	5246	6167
EPS（最新摊薄）	1.23	1.35	1.60	1.87

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-7.37%	20.79%	15.98%	13.87%
营业利润	15.41%	8.58%	18.46%	17.35%
归属母公司净利润	12.86%	9.60%	18.28%	17.28%
获利能力				
毛利率	12.47%	11.26%	11.76%	11.96%
净利率	7.97%	7.23%	7.37%	7.59%
ROE	19.22%	18.04%	18.33%	18.36%
ROIC	15.39%	15.29%	15.09%	15.30%
偿债能力				
资产负债率	69.07%	70.31%	69.13%	67.93%
净负债比率	0.04%	0.09%	0.08%	0.07%
流动比率	1.31	1.26	1.31	1.33
速动比率	0.95	0.93	0.95	0.97
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.76	0.76	0.77
应收账款周转率	3.25	3.33	4.22	3.56
应付账款周转率	1.63	1.63	1.58	1.57
每股指标(元)				
每股收益	1.23	1.35	1.60	1.87
每股经营现金	-1.36	4.65	1.06	1.37
每股净资产	6.20	7.33	8.64	10.27
估值比率				
P/E	34.33	31.32	26.48	22.58
P/B	6.82	5.77	4.89	4.12
EV/EBITDA	28.31	22.36	19.03	15.88

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。
本公司的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。本公司的资产管理公司、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。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn