

中航沈飞（600760）

2024 年报点评：歼-35A 惊艳亮相，看好我国战斗机龙头长期发展

买入（维持）

2025 年 04 月 01 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	46248	42837	47787	56693	66318
同比	11.18	(7.37)	11.56	18.64	16.98
归母净利润（百万元）	3007	3394	3539	4383	5051
同比	30.47	12.86	4.27	23.85	15.24
EPS-最新摊薄（元/股）	1.09	1.23	1.28	1.59	1.83
P/E（现价&最新摊薄）	38.74	34.33	32.92	26.58	23.07

事件：公司发布 2024 年报，2024 年实现营业收入 428.37 亿元，同比-7.37%；归母净利润 33.94 亿元，同比+12.86%。

投资要点

■ **内部挖潜、聚力攻坚，有效克服了合同签订进度、配套供应进度等外部因素的影响：**中航沈飞 2024 年实现营业收入 428.37 亿元，同比下降 7.37%；归母净利润 33.94 亿元，同比增长 12.86%。营收下滑主要受军品采购周期波动影响，部分订单延迟交付导致收入确认放缓。但净利润增速显著高于营收，得益于以下因素：一是军品定价机制改革释放利润空间，公司航空防务装备毛利率同比提升 3.2 个百分点至 28.4%；二是期间费用率下降 0.8 个百分点，管理效率优化效果显现；三是非经常性损益贡献约 2130 万元，主要来自政府补贴及资产处置收益。分季度来看，第四季度单季营收 175.4 亿元创全年新高，印证订单集中交付特征。尽管面临配套供应紧张等外部压力，公司通过优化供应链管理、推进精益生产等内部挖潜措施，保障了核心产品交付节奏。

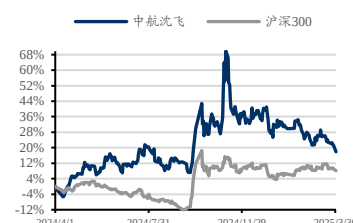
■ **聚焦航空防务装备领域，歼-35A 等一系列型号在珠海航展上惊艳亮相：**2024 年公司在航空防务装备领域取得多项关键技术突破。新型战机结构件采用钛合金 3D 打印技术实现轻量化设计，材料利用率提升 40%；某型号战机航电系统完成国产化替代升级，打破国外技术封锁。民用航空业务方面，公司成功研发 C919 大型客机翼身整流罩新型复合材料工艺，产品减重 15%同时满足适航标准。在航空维修领域，建立国内首个基于数字孪生的战机维修预测平台，故障诊断准确率提升至 92%。此外，公司牵头制定航空装备数字化交付标准，推动产业链数据贯通。

■ **成功实施了 A 股限制性股票激励计划（第二期）：**公司 2024 年完成股权激励计划第二期行权，向 127 名核心技术人员授予限制性股票，进一步绑定高端人才。与沈飞所联合成立航空技术创新中心，构建产学研用一体化创新体系。在航空装备出口领域取得突破，某外贸机型获得东南亚国家批量订单，标志公司产品国际竞争力提升。此外，公司入选国家“制造业高质量发展专项”支持名单，获得专项补贴 2.3 亿元用于智能工厂建设。面对原材料价格波动，公司通过与上游供应商建立战略联盟，锁定关键材料供应价格，保障生产稳定性。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，考虑到公司业务仍处于调整期，我们下调先前的预测，预计公司 2025-2026 年归母净利润预测值分别为 35.39/43.83 亿元，前值 46.22/54.71 亿元，新增 2027 年预期 50.51 亿元，对应 PE 分别为 33/27/23 倍，但考虑到公司的产业链链长地位，因此维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 供应配套风险；2) 质量控制风险；3) 技术创新风险；4) 宏观政策风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.28
一年最低/最高价	34.27/61.85
市净率(倍)	6.82
流通 A 股市值(百万元)	116,047.47
总市值(百万元)	116,510.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.20
资产负债率(%,LF)	69.07
总股本(百万股)	2,755.70
流通 A 股(百万股)	2,744.74

相关研究

《中航沈飞(600760)：2024 年三季报点评：合同签订进度影响业绩表现，盈利能力再创新高》

2024-11-01

《中航沈飞(600760)：2024 年中报点评：军机制造龙头盈利提升，持续推进高质量发展》

2024-08-29

中航沈飞三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	50,021	45,940	72,911	62,540	营业总收入	42,837	47,787	56,693	66,318
货币资金及交易性金融资产	9,892	22,619	17,110	31,385	营业成本(含金融类)	37,497	42,048	49,697	57,803
经营性应收款项	21,917	9,056	34,721	12,292	税金及附加	169	165	210	237
存货	13,601	12,718	19,568	17,297	销售费用	6	10	10	13
合同资产	3,122	0	0	0	管理费用	937	860	1,130	1,393
其他流动资产	1,489	1,547	1,512	1,566	研发费用	727	910	1,021	1,459
非流动资产	11,569	12,657	14,033	15,104	财务费用	(282)	(128)	(293)	(221)
长期股权投资	237	318	359	419	加:其他收益	59	97	97	124
固定资产及使用权资产	5,688	6,763	7,815	8,604	投资净收益	3	10	8	11
在建工程	1,743	1,387	1,190	1,026	公允价值变动	(20)	0	0	0
无形资产	1,653	1,964	2,458	2,861	减值损失	96	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	7	5	8
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	3,921	4,036	5,027	5,778
其他非流动资产	2,247	2,225	2,211	2,193	营业外净收支	(6)	2	1	1
资产总计	61,590	58,597	86,944	77,644	利润总额	3,915	4,038	5,028	5,779
流动负债	38,256	32,149	56,597	42,812	减:所得税	502	488	626	709
短期借款及一年内到期的非流动负债	17	17	17	17	净利润	3,413	3,550	4,402	5,070
经营性应付款项	32,394	24,582	48,495	33,165	减:少数股东损益	19	11	19	19
合同负债	3,528	5,401	5,530	6,929	归属母公司净利润	3,394	3,539	4,383	5,051
其他流动负债	2,317	2,148	2,555	2,700	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.23	1.28	1.59	1.83
非流动负债	4,283	4,283	4,283	4,283	EBIT	3,666	3,891	4,722	5,537
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,733	5,069	6,038	6,946
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.47	12.01	12.34	12.84
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	7.92	7.41	7.73	7.62
其他非流动负债	4,256	4,256	4,256	4,256	收入增长率(%)	(7.37)	11.56	18.64	16.98
负债合计	42,539	36,432	60,880	47,094	归母净利润增长率(%)	12.86	4.27	23.85	15.24
归属母公司股东权益	17,077	20,180	24,060	28,526					
少数股东权益	1,974	1,985	2,004	2,023					
所有者权益合计	19,051	22,165	26,064	30,549					
负债和股东权益	61,590	58,597	86,944	77,644					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(3,742)	15,411	(2,326)	17,320	每股净资产(元)	6.20	7.32	8.73	10.35
投资活动现金流	(1,492)	(2,247)	(2,680)	(2,459)	最新发行在外股份(百万股)	2,756	2,756	2,756	2,756
筹资活动现金流	(447)	(436)	(504)	(585)	ROIC(%)	18.02	16.56	17.11	17.13
现金净增加额	(5,680)	12,727	(5,510)	14,275	ROE-摊薄(%)	19.88	17.54	18.22	17.71
折旧和摊销	1,067	1,178	1,317	1,409	资产负债率(%)	69.07	62.17	70.02	60.65
资本开支	(3,048)	(2,036)	(2,496)	(2,264)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.33	32.92	26.58	23.07
营运资本变动	(7,953)	10,701	(8,032)	10,860	P/B(现价)	6.82	5.77	4.84	4.08

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>