

中航西飞（000768）

2024 年报点评：紧抓国内民机产业发展机遇，公司业绩显著提升

买入（维持）

2025 年 04 月 02 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）	40301	43216	44827	49804	55995
同比	7.01	7.23	3.73	11.10	12.43
归母净利润（百万元）	860.97	1,023.44	1,139.08	1,339.05	1,603.97
同比	64.41	18.87	11.30	17.56	19.78
EPS-最新摊薄（元/股）	0.31	0.37	0.41	0.48	0.58
P/E（现价&最新摊薄）	78.41	65.97	59.27	50.42	42.09

事件：公司发布 2024 年报，2024 年实现营业收入 432.16 亿元，同比+7.23%；归母净利润 10.23 亿元，同比+18.87%。

投资要点

■ **紧抓国内民机产业高速发展机遇，积极参与空客大西洋等新工作包竞标：**2024 年，中航西飞实现营业收入约 432.16 亿元，同比增长 7.23%；归属于上市公司股东的净利润约为 10.23 亿元，同比增长 18.87%。公司业绩增长主要得益于军用航空装备需求的持续增加以及民用航空市场的逐步复苏。在军品业务方面，公司作为国内军用大中型飞机整机核心供应商，受益于国防现代化建设加速，运输机、轰炸机等型号交付量稳步提升。民品业务中，国产大飞机项目进入批产阶段，公司承担的关键部件研制任务推动了航空零部件业务收入增长。此外，公司通过优化成本结构、提升生产效率，进一步释放了盈利能力。值得注意的是，经营活动产生的现金流量净额同比改善 98.95%，表明公司资金回笼能力显著增强，为后续发展提供了坚实保障。

■ **数智航空能力体系建设深入推进，在无人机智能化、低成本等关键技术领域取得突破：**2024 年，公司持续巩固军用整机优势，大中型运输机、特种飞机等型号实现批量化交付，技术成熟度进一步提升。在民用航空领域，公司深度参与 C909、C919、AG600 等国产大飞机项目，完成机身、机翼等关键部件的研制任务，技术能力达到国际先进水平。同时，公司突破了复杂结构件精密制造、数字化装配等关键技术，为国产大飞机批产提供了技术支撑。国际合作方面，公司承担空客 A320 系列机翼、波音 737 垂尾等转包生产任务，通过与国际航空巨头合作，进一步提升了制造工艺水平和质量管控能力。

■ **公司实施了两项重要股权无偿划转：**2024 年 11 月 26 日，公司第九届董事会审议通过将持有的陕西陕飞锐方航空装饰有限公司 100%股权无偿划转至全资子公司陕西飞机工业有限责任公司，完成内部资源整合。同月，公司还将参股公司中航西飞汉中航空零组件制造有限公司 35%股权划转至中航工业陕飞。两次股权调整均于 12 月完成工商变更，通过优化股权结构，公司提升了管理效能，强化了对子公司的管控能力。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，考虑到公司业务处于波动期，我们下调先前的预测，预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 11.39/13.39 亿元，前值 14.46/17.57 亿元，新增 2027 年预期 16.04 亿元，对应 PE 分别为 59/50/42 倍，但考虑到公司在大飞机行业的领先地位，因此维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 宏观经济发展的风险；2) 生产运营风险；3) 军品业务波动风险；4) 新型号装备研制不达预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.27
一年最低/最高价	20.00/32.64
市净率(倍)	3.21
流通 A 股市值(百万元)	67,296.04
总市值(百万元)	67,512.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.56
资产负债率(% ,LF)	71.52
总股本(百万股)	2,781.74
流通 A 股(百万股)	2,772.81

相关研究

《中航西飞(000768)：2024 年三季度报点评：核心业务稳健增长，效率提升已显现》

2024-11-04

《中航西飞(000768)：2024 年中报点评：探索建立新模式新系统，营业收入实现稳定增长》

2024-08-28

中航西飞三大财务预测表

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	57,315	63,750	74,538	80,031	营业总收入	43,216	44,827	49,804	55,995
货币资金及交易性金融资产	18,069	12,899	26,713	16,396	营业成本(含金融类)	40,686	42,151	46,821	52,630
经营性应收款项	14,565	19,897	19,155	24,210	税金及附加	304	328	358	406
存货	22,692	28,791	26,343	36,785	销售费用	56	59	65	73
合同资产	1,863	2,029	2,201	2,504	管理费用	1,294	1,177	1,245	1,400
其他流动资产	126	133	126	136	研发费用	266	274	306	343
非流动资产	16,495	16,388	16,316	16,277	财务费用	(132)	(200)	(133)	(312)
长期股权投资	1,604	1,562	1,496	1,442	加:其他收益	467	274	422	408
固定资产及使用权资产	7,578	7,932	8,200	8,398	投资净收益	(10)	19	5	15
在建工程	1,829	1,399	1,106	907	公允价值变动	37	0	0	0
无形资产	1,784	1,769	1,778	1,776	减值损失	(51)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	1	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	1,185	1,332	1,570	1,879
其他非流动资产	3,697	3,723	3,733	3,751	营业外净收支	10	9	0	5
资产总计	73,811	80,138	90,854	96,308	利润总额	1,195	1,341	1,570	1,884
流动负债	54,564	59,753	69,130	72,979	减:所得税	172	202	231	280
短期借款及一年内到期的非流动负债	755	755	755	755	净利润	1,023	1,139	1,339	1,604
经营性应付款项	41,605	39,943	51,054	50,999	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	7,805	14,485	12,536	16,088	归属母公司净利润	1,023	1,139	1,339	1,604
其他流动负债	4,399	4,570	4,785	5,137	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.37	0.41	0.48	0.58
非流动负债	(1,778)	(1,778)	(1,778)	(1,778)	EBIT	1,036	1,112	1,432	1,551
长期借款	496	496	496	496	EBITDA	2,171	2,449	2,834	3,036
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	5.85	5.97	5.99	6.01
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	2.37	2.54	2.69	2.86
其他非流动负债	(2,319)	(2,319)	(2,319)	(2,319)	收入增长率(%)	7.23	3.73	11.10	12.43
负债合计	52,786	57,975	67,352	71,201	归母净利润增长率(%)	18.87	11.30	17.56	19.78
归属母公司股东权益	21,024	22,163	23,502	25,106					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	21,024	22,163	23,502	25,106					
负债和股东权益	73,811	80,138	90,854	96,308					

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	(58)	(3,936)	15,171	(8,860)	每股净资产(元)	7.56	7.97	8.45	9.03
投资活动现金流	(1,303)	(1,201)	(1,325)	(1,425)	最新发行在外股份(百万股)	2,782	2,782	2,782	2,782
筹资活动现金流	(64)	(32)	(32)	(32)	ROIC(%)	4.08	4.13	5.06	5.16
现金净增加额	(1,412)	(5,169)	13,814	(10,317)	ROE-摊薄(%)	4.87	5.14	5.70	6.39
折旧和摊销	1,135	1,337	1,402	1,484	资产负债率(%)	71.52	72.34	74.13	73.93
资本开支	(1,397)	(1,171)	(1,319)	(1,410)	P/E (现价&最新股本摊薄)	65.97	59.27	50.42	42.09
营运资本变动	(2,271)	(6,416)	12,403	(11,961)	P/B (现价)	3.21	3.05	2.87	2.69

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。

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>