

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他军工 III

中航沈飞 (600760.SH)

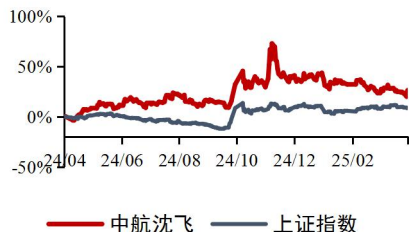
买入-A(维持)

提质增效显著，持续受益下游高景气度

2025 年 4 月 2 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 1 日

收盘价(元):	44.49
年内最高/最低(元):	61.85/34.27
流通 A 股/总股本(亿):	27.45/27.56
流通 A 股市值(亿):	1,221.13
总市值(亿):	1,226.01

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元):	1.23
摊薄每股收益(元):	1.23
每股净资产(元):	6.91
净资产收益率(%):	17.91

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 中航沈飞公司发布 2024 年报。2024 年公司营业收入为 428.37 亿元，同比减少 7.37%；归母净利润为 33.94 亿元，同比增长 12.86%；扣非后归母净利润为 33.73 亿元，同比增长 15.88%；负债合计 425.39 亿元，同比增长 8.49%；货币资金 98.92 亿元，同比减少 36.48%；应收账款 192.25 亿元，同比增长 169.87%；存货 136.01 亿元，同比增长 16.75%。

事件点评

➢ 四季度营收和净利润高速增长。2024 年受合同签订进度、配套供应进度等外部因素影响，公司营收同比减少 7.37%。2024 年四季度，单季度实现营收 175.40 亿元，同比增长 50.99%，实现归母净利润 15.76 亿元，同比增长 145.19%。

➢ 提质控本成效显著。2024 年公司加强装备现代化管理体系建设，深化落实低成本可持续发展，2024 年毛利率同比提升 1.52 个百分点达到 12.47%，净利率同比提升 1.46 个百分点达到 7.97，提质控本增效显著。

➢ 持续受益于我国空军和海军航空兵装备新增和换代的迫切需求。我国空军建设正向战略空军加速转型，公司三代半战斗机歼-16 系列是我国目前空军主力机型，也是我国仍有剩余的部分二代机以及很多早期型号三代机的主要换代更新机型。新一代隐身战机歼-35 的空军型和舰载型需求巨大，同时歼-15 系列作为具备多用途能力的三代机仍将长期作为舰载机主力，具备持续增量需求，公司将持续受益于下游高景气度。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.47\1.66\1.87，对应公司 4 月 1 日收盘价 44.49 元，2025-2027 年 PE 分别为 30.3\26.7\23.8，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 主力机型列装不及预期；生产交付不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	46,248	42,837	47,247	50,851	54,181
YoY(%)	11.2	-7.4	10.3	7.6	6.5
净利润(百万元)	3,007	3,394	4,044	4,586	5,144
YoY(%)	30.5	12.9	19.1	13.4	12.2
毛利率(%)	10.9	12.5	12.9	13.4	13.9
EPS(摊薄/元)	1.09	1.23	1.47	1.66	1.87

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

ROE(%)	18.5	17.9	17.6	17.1	16.5
P/E(倍)	40.8	36.1	30.3	26.7	23.8
P/B(倍)	8.1	7.2	5.8	4.9	4.2
净利率(%)	6.5	7.9	8.6	9.0	9.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	46599	50021	58662	67464	72855
现金	15572	9892	13677	20083	23285
应收票据及应收账款	9424	19846	16498	17516	18366
预付账款	9291	2072	9045	9650	10492
存货	11650	13601	14766	15596	16030
其他流动资产	662	4611	4675	4619	4683
非流动资产	8868	11569	11390	10987	10454
长期投资	236	237	240	242	245
固定资产	4535	5641	5680	5446	5041
无形资产	975	1653	1668	1706	1747
其他非流动资产	3122	4038	3803	3593	3421
资产总计	55466	61590	70052	78451	83309
流动负债	35603	38256	42661	47252	47695
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	27071	32394	32895	36985	37059
其他流动负债	8532	5862	9766	10266	10636
非流动负债	3606	4283	4283	4283	4283
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3606	4283	4283	4283	4283
负债合计	39209	42539	46944	51535	51978
少数股东权益	1163	1974	1987	2002	2022
股本	2756	2756	2756	2756	2756
资本公积	5049	5197	5197	5197	5197
留存收益	7642	9547	12521	15858	19733
归属母公司股东权益	15095	17077	21120	24914	29309
负债和股东权益	55466	61590	70052	78451	83309

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-4393	-3742	4332	7542	4242
净利润	3009	3413	4057	4601	5165
折旧摊销	836	1041	967	1089	1197
财务费用	-285	-282	-259	-344	-380
投资损失	-16	-3	-6	-8	-6
营运资金变动	-8187	-8014	-433	2194	-1747
其他经营现金流	250	102	7	9	12
投资活动现金流	-2184	-1492	-789	-687	-670
筹资活动现金流	-345	-447	242	-449	-370
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.23	1.47	1.66	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.59	-1.36	1.57	2.74	1.54
每股净资产(最新摊薄)	5.48	6.20	7.66	9.04	10.64

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	46248	42837	47247	50851	54181
营业成本	41184	37497	41132	44025	46648
营业税金及附加	137	169	153	192	189
营业费用	13	6	9	10	11
管理费用	1005	937	969	1042	1105
研发费用	976	727	803	864	894
财务费用	-285	-282	-259	-344	-380
资产减值损失	26	96	66	92	87
公允价值变动收益	0	-20	-7	-9	-12
投资净收益	16	3	6	8	6
营业利润	3397	3921	4563	5211	5854
营业外收入	3	5	8	5	6
营业外支出	5	11	6	7	8
利润总额	3395	3915	4564	5209	5852
所得税	385	502	508	608	687
税后利润	3009	3413	4057	4601	5165
少数股东损益	2	19	13	14	21
归属母公司净利润	3007	3394	4044	4586	5144
EBITDA	3763	4660	5178	5792	6398

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.2	-7.4	10.3	7.6	6.5
营业利润(%)	30.7	15.4	16.4	14.2	12.3
归属于母公司净利润(%)	30.5	12.9	19.1	13.4	12.2
获利能力					
毛利率(%)	10.9	12.5	12.9	13.4	13.9
净利率(%)	6.5	7.9	8.6	9.0	9.5
ROE(%)	18.5	17.9	17.6	17.1	16.5
ROIC(%)	16.4	17.8	17.2	16.2	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	70.7	69.1	67.0	65.7	62.4
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.2	2.9	2.6	3.0	3.0
应付账款周转率	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3
估值比率					
P/E	40.8	36.1	30.3	26.7	23.8
P/B	8.1	7.2	5.8	4.9	4.2
EV/EBITDA	29.0	24.8	21.5	18.2	15.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

