

中航西飞(000768)

报告日期: 2025 年 04 月 02 日

业绩增长 19%符合预期, 紧抓国内民机高速发展机遇

——中航西飞点评报告

投资要点

■ 事件: 公司发布 2024 年报, 营收同比增长 7.23%, 归母净利润增长 18.87%

1) 2024 年业绩: 2024 年公司实现营收 432.16 亿元, 同比增长 7.23%; 归母净利润 10.23 亿元, 同比增长 18.87%, 全年业绩符合市场预期。

2) 2024Q4 业绩: 2024Q4 单季度公司实现营收 143.95 亿元, 同比增长 21%, 环比增长 70%; 归母净利润 0.80 亿元, 同比增长 39%, 环比下降 72%。

3) 子公司情况: 子公司陕飞 2024 年实现营收 105.72 亿元, 同比减少 2.90%; 净利润 3.15 亿元, 同比减少 0.01%; 净利率 2.98%, 同比增加 0.09pct。

■ 民机产品交付数据亮眼, C909 和 C919 交付数增长 29%、空客交付数增长 17%

1) 经营情况: (1) 军机产品按期完成军机任务。(2) 民机产品全年交付 C909 部件及 C919 部件 44 架份 (去年同期 34 架份, 增长 29%), 交付新舟部件 2 架份 (去年同期 4 架份, 减少 50%)。(3) 国际合作项目全年共交付国际转包项目 1267 架份 (去年同期 1188 架份, 增长 7%), 其中交付空客 677 架份 (去年同期 578 架份, 增长 17%), 交付波音 559 架份 (去年同期 573 架份, 减少 2%), 其它项目 31 架份。

2) 整体利润率: 2024 年公司销售毛利率 5.85%, 同比下降 1.02pct。销售净利率为 2.37%, 同比增长 0.23pct, 净利率持续爬升。

3) 期间费用率: 2024 年公司期间费用率 3.43%, 同比下降 0.02pct。其中销售费用率 0.13%, 同比下降 1.05pct; 管理费用率 2.99%, 同比增长 0.73pct。

■ 公司紧抓国内民机高速发展机遇, 国内和国际双市场驱动

1) 公司紧抓民机发展机遇: 2024 年中航西飞持续扩大 C909、C919 等民机部件订单储备, C919 部件生产快速上速率; 积极参与空客大西洋等新工作包竞标, A320 机翼项目第三条翼盒生产线正式落成。

2) 2025 年展望: 中航西飞是我国主要的军用大中型运输机、轰炸机、特种飞机等航空产品的制造商, 在国际国内民机研制领域占有重要地位。我们认为未来公司产品有望充分受益国内和国际双市场驱动, 打开利润成长空间。

■ 投资建议与盈利预测

预计公司 2025-2027 年归母净利润 11.6、13.8、16.0 亿, 同比增长 14%、18%、16%, PE 为 56、48、41 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 军品订单不及预期; 2) 型号研制进度不及预期; 3) 民机产能爬坡速率不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	43216	47693	54271	60849
(+/-) (%)	7%	10%	14%	12%
归母净利润	1023	1162	1376	1599
(+/-) (%)	19%	14%	18%	16%
每股收益(元)	0.37	0.42	0.49	0.57
P/E	64	56	48	41
P/B	3.1	3.0	2.9	2.7
ROE	5.0%	5.4%	6.1%	6.8%

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

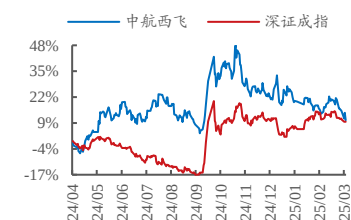
基本数据

收盘价 ¥23.50

总市值(百万元) 65,370.89

总股本(百万股) 2,781.74

股票走势图



相关报告

1 《中报业绩同增 16%符合预期, 军民业务齐头并进》

2024.08.27

2 《2023 年业绩预增 61%-

80%, 公司持续推进全价值链成本管控》

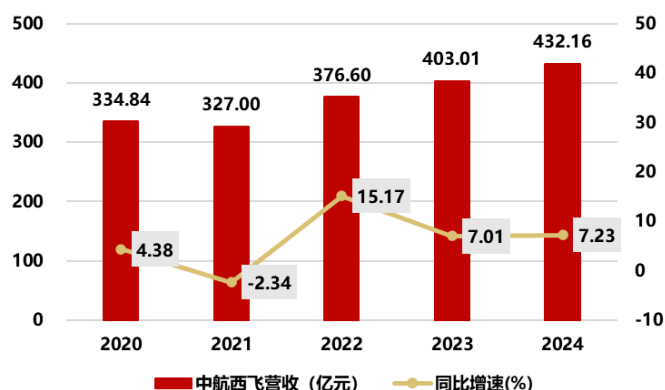
2024.01.17

3 《三季报业绩符合预期, 看好军用运输机龙头中长期发展》

2023.10.31

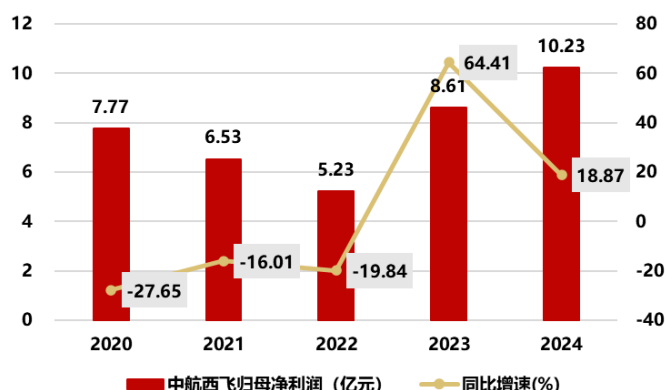
附录 1：中航西飞 2024 年归母净利润 10.23 亿元，同比增长 18.87%

图1：中航西飞 2024 年营收 432.16 亿元，同比增长 7.23%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：中航西飞 2024 年归母净利润 10.23 亿元，同比增长 18.87%



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：中航西飞估值 2024-2026 年 PE 为 64、56、48 倍

代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			PS TTM
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
302132.SZ	中航成飞	1603	1.1	18.2	21.8	1427	88	74	90.1
600760.SH	中航沈飞	1182	33.9	41.1	49.2	35	29	24	2.8
600893.SH	航发动力	882	8.6	15.6	20.2	103	57	44	1.8
600316.SH	洪都航空	255	0.4	1.4	2.2	650	177	116	4.9
600038.SH	中直股份	302	5.6	7.5	8.8	54	40	34	1.0
	平均值					64	42	34	1.9
000768.SZ	中航西飞	654	10.2	11.6	13.8	64	56	48	1.5

资料来源：Wind，中航西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 4 月 2 日。

备注：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	57315	72202	80089	88972
现金	17888	26429	29505	32812
交易性金融资产	181	152	159	164
应收账款	12600	13838	15651	17484
其它应收款	4	4	5	6
预付账款	1965	2152	2436	2722
存货	22692	27272	30061	33534
其他	1985	2354	2272	2250
非流动资产	16495	15166	14893	14590
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1604	1662	1653	1640
固定资产	7521	7103	6688	6214
无形资产	1784	1617	1466	1331
在建工程	1784	1699	1763	1909
其他	3803	3086	3323	3496
资产总计	73811	87368	94982	103562
流动负债	54564	65602	73073	80480
短期借款	680	0	0	0
应付款项	41605	44983	51109	57216
预收账款	0	2	2	2
其他	12279	20617	21962	23262
非流动负债	(1778)	(204)	(1020)	(1001)
长期借款	496	496	496	496
其他	(2274)	(700)	(1516)	(1497)
负债合计	52786	65398	72053	79480
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	21024	21970	22929	24083
负债和股东权益	73811	87368	94982	103562

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(58)	9103	3265	3496
净利润	1023	1162	1376	1599
折旧摊销	1114	604	605	605
财务费用	(132)	(294)	(392)	(444)
投资损失	10	17	(5)	7
营运资金变动	(2049)	11402	4535	5244
其它	(23)	(3788)	(2854)	(3515)
投资活动现金流	(1303)	(18)	(155)	(183)
资本支出	(347)	(15)	(172)	(196)
长期投资	96	(43)	(4)	17
其他	(1051)	40	20	(4)
筹资活动现金流	(64)	(544)	(33)	(7)
短期借款	(646)	(680)	0	0
长期借款	433	0	0	0
其他	149	137	(33)	(7)
现金净增加额	(1425)	8541	3077	3306

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	43216	47693	54271	60849
营业成本	40686	44564	50440	56366
营业税金及附加	304	286	326	335
营业费用	56	525	651	730
管理费用	1294	1335	1628	1947
研发费用	266	305	380	426
财务费用	(132)	(294)	(392)	(444)
资产减值损失	51	104	141	121
公允价值变动损益	37	37	37	37
投资净收益	(10)	(17)	5	(7)
其他经营收益	468	468	468	468
营业利润	1185	1354	1607	1866
营业外收支	10	9	8	8
利润总额	1195	1363	1614	1874
所得税	172	201	239	275
净利润	1023	1162	1376	1599
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1023	1162	1376	1599
EBITDA	2105	1686	1834	2046
EPS (最新摊薄)	0.37	0.42	0.49	0.57

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7.23%	10.36%	13.79%	12.12%
营业利润	15.84%	14.30%	18.65%	16.11%
归属母公司净利润	18.87%	13.56%	18.38%	16.20%
获利能力				
毛利率	5.85%	6.56%	7.06%	7.37%
净利率	2.37%	2.44%	2.54%	2.63%
ROE	5.05%	5.41%	6.13%	6.80%
ROIC	4.43%	4.37%	4.94%	5.49%
偿债能力				
资产负债率	71.52%	74.85%	75.86%	76.75%
净负债比率	2.37%	0.96%	0.86%	0.77%
流动比率	1.05	1.10	1.10	1.11
速动比率	0.63	0.68	0.68	0.69
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.59	0.60	0.61
应收账款周转率	2.86	3.64	3.69	3.67
应付账款周转率	1.36	1.32	1.39	1.37
每股指标(元)				
每股收益	0.37	0.42	0.49	0.57
每股经营现金	(0.02)	3.27	1.17	1.26
每股净资产	7.56	7.90	8.24	8.66
估值比率				
P/E	63.87	56.25	47.51	40.89
P/B	3.11	2.98	2.85	2.71
EV/EBITDA	27.85	22.49	18.53	15.00

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>