

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

经营质量逐步提升, 新型号产品开启公司新成长

——中航沈飞(600760)2024 年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

市场数据(2025-04-08)

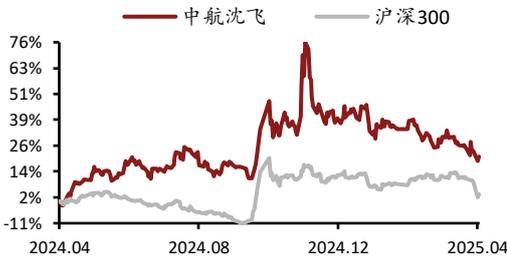
收盘价(元)	42.00
一年内最高/最低(元)	61.07/34.36
沪深 300 指数	3,650.76
市净率(倍)	6.78
流通市值(亿元)	1,152.79

发布日期: 2025 年 04 月 09 日

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	6.20
每股经营现金流(元)	-1.36
毛利率(%)	12.47
净资产收益率_摊薄(%)	19.88
资产负债率(%)	69.07
总股本/流通股(万股)	275,569.95/274,473.68
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点:

中航沈飞(600760)4月1日披露2024年年度报告。2024年,公司实现营业总收入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%;扣非净利润33.73亿元,同比增长15.88%;经营活动产生的现金流量净额为-37.42亿元,上年同期为-43.93亿元;报告期内,中航沈飞基本每股收益为1.23元,加权平均净资产收益率为20.20%。公司2024年度分配预案为:拟向全体股东每10股派现2.6元(含税)。

● 四季度订单恢复业绩大幅增长, 毛利率提升带动盈利能力上升

2024年公司实现营业总收入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%;扣非净利润33.73亿元,同比增长15.88%。

公司四季度单季度实现营收175.4亿元,同比增长51%;归母净利润15.8亿元,同比增长145%。四季度订单复苏,业绩大幅增长。

2024 年报分业务看:

1) 航空制造业实现收入 425.5 亿元, 同比下滑 7.4%; 毛利率为 12.5%, 同比增加 1.52pct。

2) 其他业务营业收入 0.4 亿元, 同比下滑 44.7%; 毛利率为 10.6%, 同比增加 3.21pct。

公司主要子公司沈飞公司实现营收 413.4 亿元, 同比下滑 8.8%, 净利润 33.4 亿元同比增长 12.7%;

吉航公司实现营收 15.2 亿元同比增长 56.8%, 净利润 0.3 亿元, 同比增长 253.0%;

扬州院实现营收 1.5 亿元, 同比增长 12.4%, 净利润 0.1 亿元, 同比增长 354.6%。

● 毛利率净利率持续提升, 经营质量不断提高

2024 年报公司毛利率为 12.47%、同比上升 1.52 个百分点; 净利率为 7.97%, 同比上升 1.46 个百分点; 扣非净利率 7.87%, 同比上升 1.58 个百分点。

公司费用管控良好, 四项费用率保持稳中有降的趋势。2024 年公司期间费用率 3.24%, 同比 45pct。主要原因是研发费用率从 2.11% 下降到 1.7%, 减少 0.41 个百分点。

● 十四五进入收官阶段，军民业务持续拓展业绩增长持续性强

航空工业是现代大国博弈、强国争雄的高端平台，是维护国家安全的战略性产业，是国家综合国力的重要组成部分。公司作为航空工业的“立柱梁架”，是我国歼击机、舰载机的主要生产基地。当前主力型号需求持续，新型号产品在 2024 年珠海航展上广受关注，未来有望放量，开启公司新成长。

2025 年是国企改革深化提升行动收官之年，是“十四五”规划全面决战决胜之年，也是公司深化改革突破、加速能力迭代、抢抓“十五五”发展先机的关键一年。从 2024 年四季度开始公司财报出现明显的拐点，订单情况明显恢复，营业收入和归母净利润均出现大幅增长，我们认为十四五进入最后的收官一年，国防需求有望加速释放，行业进入向上趋势，公司业绩上行拐点出现。

● 盈利预测与估值

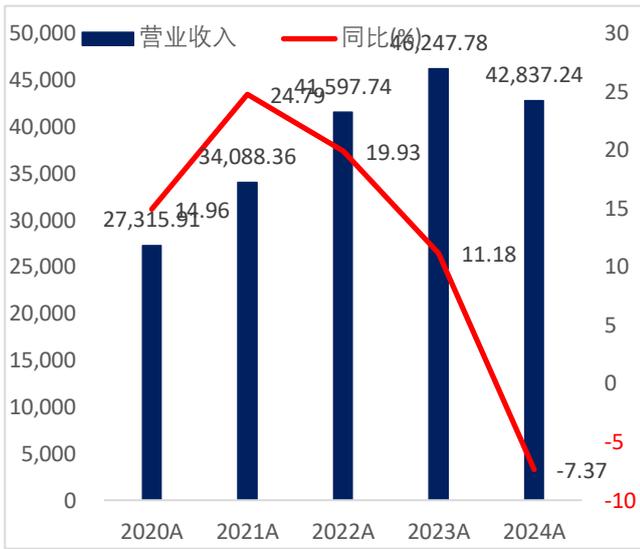
我们预测公司 2025 年-2027 年营业收入分别为 509.65 亿、586.1 亿、656.54 亿，归母净利润分别为 40.63 亿、47.88 亿、55.03 亿，对应的 PE 分别为 28.49X、24.17X、21.03X，公司是中航工业集团旗下核心主机厂，估值水平在历史低位，业绩上行拐点出现，继续维持公司“买入”评级。

风险提示：1：军工需求、交付进度不及预期；2：国防开支预算增速不及预期；3：原材料价格上涨，毛利率波动；4：地缘政治冲突加剧。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	46,248	42,837	50,965	58,610	65,654
增长比率（%）	11.18	-7.37	18.97	15.00	12.02
净利润（百万元）	3,007	3,394	4,063	4,788	5,503
增长比率（%）	30.47	12.86	19.71	17.85	14.94
每股收益(元)	1.09	1.23	1.47	1.74	2.00
市盈率(倍)	38.49	34.10	28.49	24.17	21.03

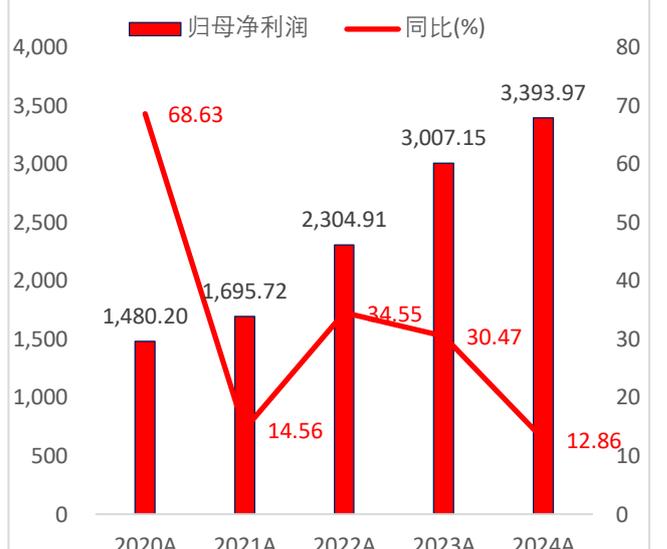
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 公司营业收入 (百万元)



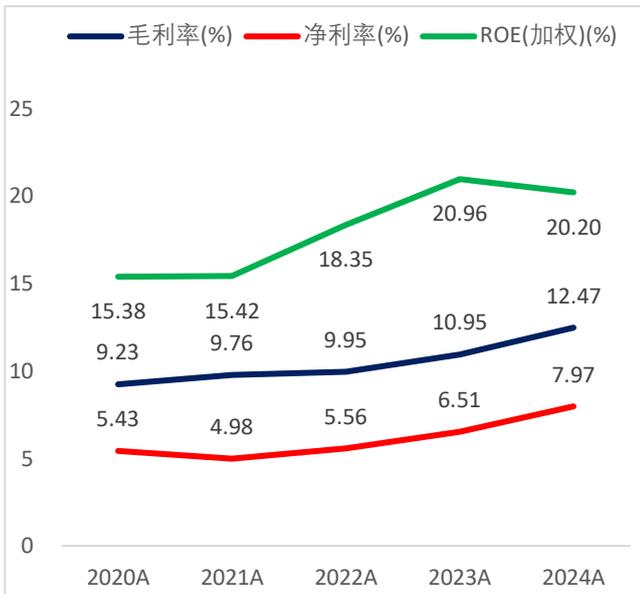
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 2: 公司归母净利润 (百万元)



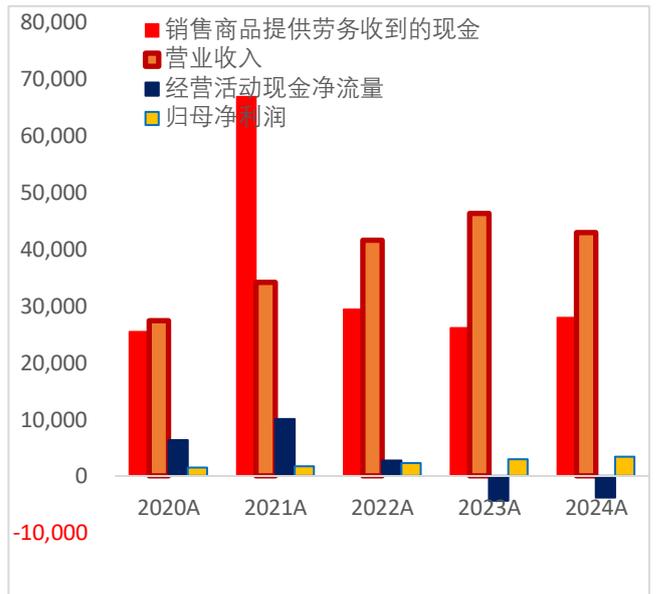
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 3: 公司盈利能力指标



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 4: 公司经营现金净流量 (百万元)



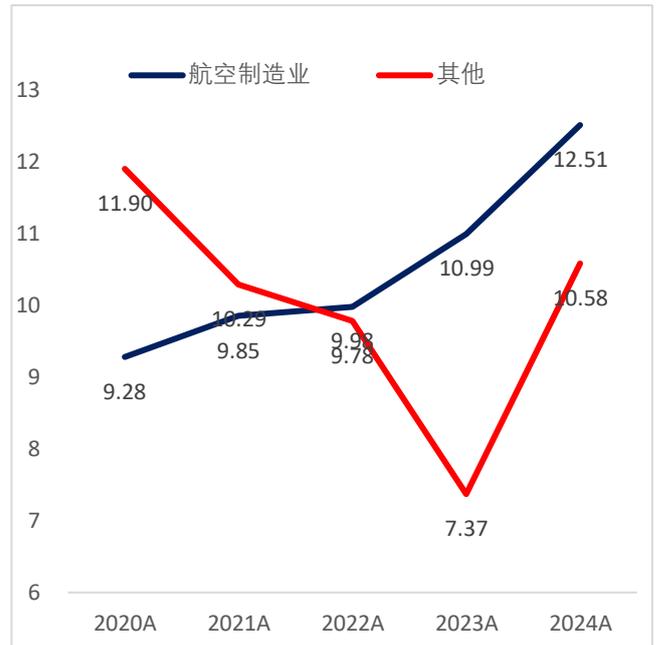
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

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	46,599	50,021	57,533	65,557	73,901
现金	15,572	9,892	10,906	12,275	15,291
应收票据及应收账款	9,424	19,846	22,856	26,380	28,907
其他应收款	76	21	45	44	52
预付账款	9,291	2,072	2,674	2,987	3,368
存货	11,650	13,601	15,473	17,327	19,048
其他流动资产	586	4,590	5,581	6,544	7,234
非流动资产	8,868	11,569	11,723	11,443	10,869
长期投资	236	237	360	417	449
固定资产	4,535	5,641	6,031	5,910	5,377
无形资产	975	1,653	1,570	1,490	1,421
其他非流动资产	3,122	4,038	3,762	3,626	3,621
资产总计	55,466	61,590	69,256	77,000	84,770
流动负债	35,603	38,256	42,898	47,365	51,363
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	27,071	32,394	35,172	39,103	42,054
其他流动负债	8,532	5,862	7,727	8,262	9,310
非流动负债	3,606	4,283	4,320	4,315	4,306
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3,606	4,283	4,320	4,315	4,306
负债合计	39,209	42,539	47,218	51,680	55,670
少数股东权益	1,163	1,974	1,990	2,012	2,035
股本	2,756	2,756	2,756	2,756	2,756
资本公积	5,049	5,197	5,197	5,197	5,197
留存收益	7,642	9,547	12,326	15,586	19,342
归属母公司股东权益	15,095	17,077	20,048	23,308	27,065
负债和股东权益	55,466	61,590	69,256	77,000	84,770

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-4,393	-3,742	3,627	4,123	5,780
净利润	3,009	3,413	4,079	4,810	5,527
折旧摊销	856	1,067	1,386	1,489	1,563
财务费用	4	5	1	0	0
投资损失	-16	-3	-8	-7	-9
营运资金变动	-8,141	-7,953	-1,857	-2,187	-1,331
其他经营现金流	-105	-271	26	18	29
投资活动现金流	-2,184	-1,492	-1,523	-1,193	-968
资本支出	-2,529	-3,048	-1,408	-1,143	-945
长期投资	-310	0	-123	-57	-32
其他投资现金流	655	1,555	8	7	9
筹资活动现金流	-345	-447	-1,090	-1,560	-1,796
短期借款	-10	0	0	0	0
长期借款	-100	0	0	0	0
普通股增加	795	0	0	0	0
资本公积增加	-499	148	0	0	0
其他筹资现金流	-531	-595	-1,090	-1,560	-1,796
现金净增加额	-6,924	-5,680	1,014	1,370	3,016

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	46,248	42,837	50,965	58,610	65,654
营业成本	41,184	37,497	44,562	51,130	57,145
营业税金及附加	137	169	185	219	243
营业费用	13	6	9	10	11
管理费用	1,005	937	1,045	1,172	1,280
研发费用	976	727	882	996	1,123
财务费用	-285	-282	-296	-327	-368
资产减值损失	-43	-38	-92	-102	-129
其他收益	123	59	92	98	113
公允价值变动收益	0	-20	0	0	0
投资净收益	16	3	8	7	9
资产处置收益	13	1	6	5	6
营业利润	3,397	3,921	4,650	5,493	6,307
营业外收入	3	5	11	15	18
营业外支出	5	11	8	11	13
利润总额	3,395	3,915	4,653	5,497	6,312
所得税	385	502	574	687	785
净利润	3,009	3,413	4,079	4,810	5,527
少数股东损益	2	19	16	21	24
归属母公司净利润	3,007	3,394	4,063	4,788	5,503
EBITDA	3,941	4,733	5,742	6,658	7,507
EPS (元)	1.09	1.23	1.47	1.74	2.00

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	11.18	-7.37	18.97	15.00	12.02
营业利润 (%)	30.72	15.41	18.59	18.13	14.84
归属母公司净利润 (%)	30.47	12.86	19.71	17.85	14.94
获利能力					
毛利率 (%)	10.95	12.47	12.56	12.76	12.96
净利率 (%)	6.50	7.92	7.97	8.17	8.38
ROE (%)	19.92	19.88	20.27	20.54	20.33
ROIC (%)	16.70	16.74	17.31	17.85	17.88
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.69	69.07	68.18	67.12	65.67
净负债比率 (%)	241.17	223.29	214.25	204.10	191.30
流动比率	1.31	1.31	1.34	1.38	1.44
速动比率	0.70	0.78	0.79	0.82	0.86
营运能力					
总资产周转率	0.81	0.73	0.78	0.80	0.81
应收账款周转率	8.73	3.25	2.50	2.52	2.50
应付账款周转率	2.33	1.63	1.70	1.79	1.86
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.09	1.23	1.47	1.74	2.00
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.59	-1.36	1.32	1.50	2.10
每股净资产 (最新摊薄)	5.48	6.20	7.28	8.46	9.82
估值比率					
P/E	38.49	34.10	28.49	24.17	21.03
P/B	7.67	6.78	5.77	4.97	4.28
EV/EBITDA	25.57	27.45	18.26	15.54	13.38

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。