

公司研究 | 点评报告 | 中航沈飞（600760.SH）

订单延后导致下滑，产业链备货迎景气上行

报告要点

受合同签订进度、配套供应进度等外部因素影响，公司收入及业绩同步下滑，但整体盈利能力仍维持高位；公司经营质量同比显著提升，存货充足保障短期生产经营；公司 2025Q1 期末合同负债以及预付款项余额较期初有所增加，公司持续扩产迎接新型号放量。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



王清

SAC: S0490524050001

中航沈飞（600760.SH）

2025-05-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

订单延后导致下滑，产业链备货迎景气上行

事件描述

公司发布一季报，实现营业收入 58.34 亿元，同比减少 38.55%，实现归母净利润 4.31 亿元，同比减少 39.87%。整体业绩符合预期

事件评论

- 受合同签订进度、配套供应进度等外部因素影响，公司收入及业绩同步下滑，但整体盈利能力仍维持高位。公司核心产品受十四五规划整体节奏影响，合同签订进度不及预期，导致产业链配套供应进度不及预期，公司 2025Q1 收入业绩同步下滑。但公司 2025Q1 单季度毛利率环比提升至 12.65%，单季度毛利率水平仅次于 2024Q2 的 12.87%。2025Q1 期间费用率方面整体维持稳定，净利率环比降低至 7.38%。
- 公司经营质量同比显著提升，存货充足保障短期生产经营。公司 2025Q1 经营活动产生的现金流量净额比上年同期增加 77.28 亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金增加导致，表明公司整体经营质量同比大幅提升；同时公司存货余额 112.71 亿元处于高位，显著高于公司 25Q1 单季度营业收入，保障短期生产经营正常进行。
- 公司 2025Q1 期末合同负债以及预付款项余额较期初有所增加，公司持续扩产迎接新型号放量。公司 2025Q1 合同负债余额较期初增加 53%至 54 亿元，主要系收到预收款增加所致，预付款项余额较期初增加 58%至 32.75 亿元，主要系预付采购货款增加所致，表明公司下游需求进一步明确，下游给予公司预付款，公司也给予上游预付款以承接后续景气上行。同时公司在建工程维持高位，产能的进一步扩张将牵引公司保质保量承接新型号放量。
- 盈利预测及估值：中航沈飞作为航空产业链的链长，股权激励牵引+新型号转批生产+产业组织架构变革落地，稳健成长确定性进一步增强。公司拥有持续的产品 Pipeline 管线研发模式，多款新型号相继进入产能爬坡，军机制造的莱特效应或将持续显现。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 39.56/47.32/55.77 亿元，同比增速分别为 17%/20%/18%，对应 PE 分别为 30/25/21 倍。

风险提示

- 1、需求下达不及时；
- 2、产能扩张不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	42.67
总股本(万股)	275,570
流通A股/B股(万股)	274,819/0
每股净资产(元)	6.36
近12月最高/最低价(元)	61.85/37.81

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈利创新高，产能扩充助力新型号放量》2025-04-02
- 《存货增长保短期交付，扩产加速迎景气上行》2024-10-31
- 《批产型号毛利率创新高，按需扩产迎接景气上行》2024-09-03


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、需求下达不及时：下游需求下达的节奏和规模尚不清楚，可能会对公司后续成长性存在影响。
- 2、产能扩张不及预期的风险：公司规划扩产节奏较快，实际扩产落地节奏的不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	42837	49672	55979	61954	货币资金	9892	12212	11056	15184
营业成本	37497	43235	48443	53304	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5340	6437	7535	8650	应收账款	19225	14972	20998	20956
%营业收入	12%	13%	13%	14%	存货	13601	13956	16604	17738
营业税金及附加	169	172	207	222	预付账款	2072	6071	4740	6350
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	5231	4926	5875	6063
销售费用	6	10	10	12	流动资产合计	50021	52136	59272	66292
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	237	237	237	237
管理费用	937	1059	1117	1202	投资性房地产	149	149	149	149
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	5641	7559	9714	10894
研发费用	727	800	880	968	无形资产	1653	1653	1653	1653
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-282	0	0	0	递延所得税资产	574	574	574	574
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3315	4444	5008	4290
加: 资产减值损失	-38	0	0	0	资产总计	61590	66751	76607	84088
信用减值损失	134	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-20	0	0	0	应付款项	25344	25395	30598	32489
投资收益	3	10	7	10	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3921	4514	5429	6381	应付职工薪酬	71	78	89	97
%营业收入	9%	9%	10%	10%	应交税费	321	337	400	431
营业外收支	-6	0	0	0	其他流动负债	12520	14923	16286	18050
利润总额	3915	4514	5429	6381	流动负债合计	38256	40733	47373	51067
%营业收入	9%	9%	10%	10%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	502	546	676	783	应付债券	0	0	0	0
净利润	3413	3969	4753	5598	递延所得税负债	19	19	19	19
归属于母公司所有者的净利润	3394	3956	4732	5577	其他非流动负债	4263	4263	4263	4263
少数股东损益	19	12	21	21	负债合计	42539	45016	51656	55350
EPS (元)	1.23	1.44	1.72	2.02	归属于母公司所有者权益	17077	19748	22944	26709
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1974	1987	2007	2028
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	19051	21735	24951	28738
经营活动现金流净额	-3742	7587	4368	7922	负债及股东权益	61590	66751	76607	84088
取得投资收益收回现金	2	10	7	10	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3048	-3992	-3995	-1992	每股收益	1.23	1.44	1.72	2.02
其他	1554	0	0	0	每股经营现金流	-1.36	2.75	1.59	2.87
投资活动现金流净额	-1492	-3982	-3988	-1982	市盈率	41.24	29.72	24.85	21.08
债券融资	0	0	0	0	市净率	8.18	5.95	5.12	4.40
股权融资	300	0	0	0	EV/EBITDA	27.45	19.28	15.88	12.94
银行贷款增加 (减少)	150	0	0	0	总资产收益率	5.8%	6.2%	6.6%	7.0%
筹资成本	-1102	-1285	-1537	-1811	净资产收益率	19.9%	20.0%	20.6%	20.9%
其他	205	0	0	0	净利率	7.9%	8.0%	8.5%	9.0%
筹资活动现金流净额	-447	-1285	-1537	-1811	资产负债率	69.1%	67.4%	67.4%	65.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-5681	2320	-1156	4128	总资产周转率	0.73	0.77	0.78	0.77

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。