



中航沈飞 (600760.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

25Q2 业绩环比高增, 新产能建设彰显发展信心

业绩简评

公司发布 2025 半年报, 25H1 实现营收 146.28 亿 (-32.4%), 归母净利润 11.36 亿 (-29.8%); 25Q2 实现营收 87.95 亿, 同比-27.5%, 环比+50.8%; 实现归母净利润 7.06 亿, 同比-21.8%, 环比+63.9%。

经营分析

25Q2 公司业绩环比大幅增长或已实现筑底, 合同负债大幅增加反映订单修复: 25Q2 公司实现营收 87.95 亿 (-27.5%), 环比+50.8%, 归母净利润 7.06 亿 (-21.8%), 环比+63.9%, 业绩同比下滑主要受产品配套交付进度及产品结构调整所致。截至 25Q2 季度末, 公司合同负债为 75.32 亿, 较 24 年末增加 113.47%, 主要系收到预收款增加所致, 反映订单端得到修复。

毛利率维持平稳, 归母净利率小幅提升: 1) 25H1 公司毛利率 12.3%, 同比-0.3pct 维持稳定, 归母净利率 7.8%, 同比+0.3pct; 25Q2 公司毛利率 12.0%, 同比-0.9pct, 环比-0.7pct, 归母净利率 8.0%, 同比+0.6pct, 环比+0.6pct。2) 25H1 公司期间费率 3.7%, 同比+0.4pct, 其中销售费率 0.032% (+0.025pct), 主要系公司参加第五十五届巴黎航展, 展览费增加所致; 研发费率 1.25% (-1.38pct), 系研制任务周期影响所致。

成功定增募资 40 亿元, 新产能建设有望提速: 1) 公司成功实现向特定对象发行股票募集资金 40 亿元, 全力推动航空武器装备建设跨越式发展、谱系化拓展和规模化交付, 加快建设现代航空工业体系。2) 截至 25Q2 季度末, 公司在建工程 22.92 亿, 较 24 年末增加 31.5%, 主要系新厂区工程投入所致。3) 我们认为, 新的产能投入代表了新型装备批量化、规模化发展新趋势, 亦彰显了公司未来发展信心。

经营性现金流改善, 回款转暖: 公司 25H1 经营性现金流 30.9 亿元, 相比于去年同期-58.9 亿元大幅改善, 主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。我们认为, 随着下游需求修复, 公司经营业绩、现金流有望逐步改善。

盈利预测、估值与评级

我们认为, 公司是国内航空防务装备龙头, 完整型号谱系奠定竞争优势, 航空装备景气复苏, 新型号放量在即, 军贸、维修打开成长空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 38.19/46.34/55.77 亿元, 同比+12.54%/+21.33%/+20.36%, 对应 PE 为 48/39/33 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

产业政策风险、产品定价风险、质量控制风险。

军工组

分析师: 杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

分析师: 任旭欢 (执业 S1130524070004)

renxuhuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 64.19 元

相关报告:

- 《中航沈飞: 外部因素导致业绩短期承压, 静待终端需求修复》, 2025.4.29
- 《中航沈飞: 航空装备硬核国家队, 歼-35 一机三型开启新成长》, 2025.1.18
- 《中航沈飞: 合同签订进度影响短期业绩, 静待装备建设景气恢复》, 2024.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
营业收入(百万元)	46,248	42,837	49,562	56,643	65,237
营业收入增长率	11.18%	-7.37%	15.70%	14.29%	15.17%
归母净利润(百万元)	3,007	3,394	3,819	4,634	5,577
归母净利润增长率	30.47%	12.86%	12.54%	21.33%	20.36%
摊薄每股收益(元)	1.09	1.23	1.35	1.63	1.97
每股经营性现金流净额	-1.59	-1.36	-0.17	1.64	1.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.92%	19.88%	16.10%	17.02%	17.62%
P/E	38.65	41.18	47.65	39.27	32.63
P/B	7.70	8.18	7.67	6.69	5.75

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	41,598	46,248	42,837	49,562	56,643	65,237	货币资金	22,498	15,572	9,892	10,004	11,840	14,318
增长率		11.2%	-7.4%	15.7%	14.3%	15.2%	应收账款	3,503	9,500	19,867	20,713	23,052	26,550
主营业务成本	-37,460	-41,184	-37,497	-43,287	-49,397	-56,662	存货	12,172	11,650	13,601	14,251	15,996	17,585
%销售收入	90.1%	89.1%	87.5%	87.3%	87.2%	86.9%	其他流动资产	13,290	9,877	6,662	9,596	10,746	12,120
毛利	4,138	5,064	5,340	6,275	7,246	8,576	流动资产	51,463	46,599	50,021	54,565	61,635	70,572
%销售收入	9.9%	10.9%	12.5%	12.7%	12.8%	13.1%	%总资产	87.5%	84.0%	81.2%	81.6%	82.8%	84.4%
营业税金及附加	-206	-137	-169	-149	-164	-183	长期投资	320	611	575	602	632	619
%销售收入	0.5%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	5,352	5,890	7,384	7,927	8,235	8,306
销售费用	-18	-13	-6	-6	-6	-7	%总资产	9.1%	10.6%	12.0%	11.8%	11.1%	9.9%
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	1,033	976	1,654	1,718	1,780	1,872
管理费用	-894	-1,005	-937	-1,066	-1,195	-1,357	非流动资产	7,329	8,868	11,569	12,331	12,789	12,997
%销售收入	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%	%总资产	12.5%	16.0%	18.8%	18.4%	17.2%	15.6%
研发费用	-740	-976	-727	-843	-957	-1,089	资产总计	58,792	55,466	61,590	66,896	74,424	83,569
%销售收入	1.8%	2.1%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	短期借款	15	111	17	17	18	18
息税前利润 (EBIT)	2,281	2,933	3,500	4,212	4,924	5,940	应付款项	19,379	27,531	33,332	30,227	33,323	36,880
%销售收入	5.5%	6.3%	8.2%	8.5%	8.7%	9.1%	其他流动负债	24,556	7,961	4,907	7,046	7,946	9,011
财务费用	289	285	282	128	138	171	流动负债	43,950	35,603	38,256	37,290	41,286	45,909
%销售收入	-0.7%	-0.6%	-0.7%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	长期贷款	100	0	0	0	0	0
资产减值损失	-86	26	96	-217	-27	-24	其他长期负债	929	3,606	4,283	3,906	3,929	3,996
公允价值变动收益	0	0	-20	0	0	0	负债	44,979	39,209	42,539	41,196	45,216	49,905
投资收益	-1	16	3	3	3	3	普通股股东权益	12,837	15,095	17,077	23,719	27,219	31,662
%税前利润	n.a	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	其中：股本	1,961	2,756	2,756	2,836	2,836	2,836
营业利润	2,599	3,397	3,921	4,309	5,227	6,293	未分配利润	5,169	7,252	9,022	11,707	15,207	19,650
营业利润率	6.2%	7.3%	9.2%	8.7%	9.2%	9.6%	少数股东权益	976	1,163	1,974	1,981	1,990	2,002
营业外收支	12	-2	-6	4	4	-2	负债股东权益合计	58,792	55,466	61,590	66,896	74,424	83,569
税前利润	2,611	3,395	3,915	4,313	5,232	6,291	比率分析						
利润率	6.3%	7.3%	9.1%	8.7%	9.2%	9.6%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	-298	-385	-502	-487	-589	-701	每股指标						
所得税率	11.4%	11.4%	12.8%	11.3%	11.3%	11.1%	每股收益	1.176	1.091	1.232	1.347	1.634	1.967
净利润	2,313	3,009	3,413	3,826	4,643	5,590	每股净资产	6.548	5.478	6.197	8.366	9.601	11.168
少数股东损益	8	2	19	6	9	12	每股经营现金净流	1.366	-1.594	-1.358	-0.169	1.637	1.794
归属于母公司的净利润	2,305	3,007	3,394	3,819	4,634	5,577	每股股利	0.400	0.400	0.400	0.400	0.400	0.400
净利率	5.5%	6.5%	7.9%	7.7%	8.2%	8.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	14.86%	17.95%	19.92%	19.88%	16.10%	17.02%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	总资产收益率	3.92%	5.42%	5.51%	5.71%	6.23%	6.67%
净利润	2,313	3,009	3,413	3,826	4,643	5,590	投入资本收益率	14.50%	15.88%	15.99%	14.52%	14.95%	15.67%
少数股东损益	8	2	19	6	9	12	增长率						
非现金支出	876	830	971	1,333	1,280	1,417	主营业务收入增长率	22.03%	11.18%	-7.37%	15.70%	14.29%	15.17%
非经营收益	-74	-91	-173	-47	-33	-35	EBIT 增长率	27.01%	28.61%	19.34%	20.33%	16.89%	20.64%
营运资金变动	-438	-8,141	-7,953	-5,592	-1,247	-1,885	净利润增长率	35.93%	30.47%	12.86%	12.54%	21.33%	20.36%
经营活动现金净流	2,678	-4,393	-3,742	-480	4,643	5,086	总资产增长率	-6.35%	-5.66%	11.04%	8.61%	11.25%	12.29%
资本开支	-1,058	-2,529	-3,048	-1,815	-1,650	-1,581	资产管理能力						
投资	-75	-310	0	-27	-30	12	应收账款周转天数	31.0	41.8	112.3	140.0	136.0	136.0
其他	-155	655	1,555	3	3	3	存货周转天数	102.1	105.6	122.9	122.0	120.0	115.0
投资活动现金净流	-1,289	-2,184	-1,492	-1,839	-1,677	-1,566	应付账款周转天数	119.2	156.5	223.3	190.0	185.0	180.0
股权募资	83	251	300	3,970	0	0	固定资产周转天数	35.8	35.8	48.1	39.6	32.8	26.4
债权募资	-140	-5	-100	-384	10	95	偿债能力						
其他	-657	-591	-647	-1,148	-1,135	-1,135	净负债/股东权益	-162.04%	-95.10%	-51.83%	-38.86%	-40.48%	-42.48%
筹资活动现金净流	-713	-345	-447	2,438	-1,125	-1,039	EBIT 利息保障倍数	-7.9	-10.3	-12.4	-33.0	-35.6	-34.8
现金净流量	706	-6,924	-5,680	120	1,842	2,481	资产负债率	76.50%	70.69%	69.07%	61.58%	60.75%	59.72%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	5	9	13	42
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.07	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究