

盈利能力保持稳定；已融资 40 亿推动装备发展

2025 年 08 月 26 日

事件：8 月 25 日，公司发布 2025 年半年报，1H25 实现营收 146.3 亿元，YOY -32.4%；归母净利润 11.4 亿元，YOY -29.8%；扣非净利润 10.7 亿元，YOY -32.4%；剔除股份支付影响的净利润 11.6 亿元，YOY -29.9%。**业绩表现符合预期。**受产品配套交付进度及结构调整影响，公司业绩同比下滑，我们点评如下：

2Q25 业绩承压；盈利能力保持稳定。1) 单季度：公司 2Q25 实现营收 87.9 亿元，YOY -27.5%；归母净利润 7.1 亿元，YOY -21.8%；扣非净利润 6.5 亿元，YOY -25.0%。**2) 利润率：**公司 1H25 毛利率同比下滑 0.3ppt 至 12.3%；净利率同比提升 0.3ppt 至 7.7%。其中，2Q25 毛利率同比下滑 0.9ppt 至 12.0%；净利率同比提升 0.5ppt 至 8.0%。盈利能力整体保持了稳定。

吉航公司营收增长 108%；定增募资 40 亿推动装备发展。1H25，子公司方面，1) 沈飞公司：主营歼击机（涵盖特种型飞机）、无人机、民机零部件、飞机维修等。实现营收 138.7 亿元，YOY -34.8%；净利润 11.2 亿元，YOY -30.7%。**2) 吉航公司：**主营航空器及机载设备、航空部附件修理及零配件制造等。实现营收 7.6 亿元，YOY +107.7%；净利润-0.09 亿元，1H24 为-0.14 亿元。2025 年上半年，公司作为现代航空工业体系建设的“主力军”，复材、钛合金产业化发展持续推进，航空产业布局系统新塑；高商载无人机货运项目落地实施，战新产业加速开拓；成功实现定增募资 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。

合同负债增长 113%；经营现金流改善明显。1H25，公司期间费用率同比增加 0.4ppt 至 3.7%：1) 销售费用率同比增加 0.02ppt 至 0.03%；**2) 管理费用率**同比增加 1.2ppt 至 2.7%；**3) 财务费用率**为-0.3%，去年同期为-0.9%；**4) 研发费用率**同比减少 1.4ppt 至 1.2%。**截至 2Q25 末，公司：1) 应收账款及票据** 186.4 亿元，较年初减少 6.1%；**2) 预付款项** 29.9 亿元，较年初增加 44.1%；**3) 存货** 115.1 亿元，较年初减少 15.3%；**4) 合同负债** 75.3 亿元，较年初增加 113.5%。1H25，公司经营活动净现金流为 30.9 亿元，1H24 为-58.9 亿元。

投资建议：公司作为航空科技自立自强的“领头雁”，跨域跨代技术不断突破、先进制造体系升级迭代、新质生产力加速形成，坚实打造航空科技国家战略力量，代表中国航空工业尖端实力的新一代隐身战斗机歼-35A 相继亮相第十五届珠海航展、第五十五届巴黎航展。公司充分发挥航空装备产业链“链长”作用，前瞻布局战略性新兴产业，打开军贸发展新格局。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 34.20 亿元、40.63 亿元、47.89 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 53x/45x/38x。**我们考虑到公司在航空防务装备领域具有较强的核心竞争力和领先的行业地位，维持“推荐”评级。**

风险提示：下游需求不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	42,837	42,968	50,664	59,240
增长率 (%)	-7.4	0.3	17.9	16.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,394	3,420	4,063	4,789
增长率 (%)	12.9	0.8	18.8	17.9
每股收益 (元)	1.20	1.21	1.43	1.69
PE	54	53	45	38
PB	10.7	7.9	7.1	6.3

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：
64.19 元

分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

相关研究

- 中航沈飞 (600760.SH) 2024 年年报点评：生产经营质效提升；看好航空主机龙头中长期发展-2025/04/01
- 中航沈飞 (600760.SH) 2024 年三季报点评：合同签订进度影响短期业绩；坚定看好公司中长期发展-2024/10/31
- 中航沈飞 (600760.SH) 2024 年中报点评：经营计划完成度超过 40%；盈利能力有所提升-2024/08/29
- 中航沈飞 (600760.SH) 2024 年一季报点评：业绩持续增长；24 年经营目标保持高水平-2024/04/30
- 中航沈飞 (600760.SH) 2023 年年报点评：扣非净利润增长 33%；24 年预计关联采购额上调 27%-2024/03/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	42,837	42,968	50,664	59,240
营业成本	37,497	37,274	43,998	51,396
营业税金及附加	169	170	200	234
销售费用	6	6	7	8
管理费用	937	872	1,064	1,244
研发费用	727	709	861	1,007
EBIT	3,666	3,808	4,382	5,173
财务费用	-282	-118	-276	-310
资产减值损失	-38	-34	-35	-35
投资收益	3	3	3	4
营业利润	3,921	3,896	4,627	5,453
营业外收支	-6	-6	-6	-6
利润总额	3,915	3,890	4,622	5,447
所得税	502	467	555	654
净利润	3,413	3,423	4,067	4,793
归属于母公司净利润	3,394	3,420	4,063	4,789
EBITDA	4,733	4,952	5,715	6,697

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,892	23,127	25,978	29,444
应收账款及票据	19,846	19,219	22,659	26,494
预付款项	2,072	2,236	2,640	3,084
存货	13,601	13,486	15,924	18,607
其他流动资产	4,611	3,221	3,786	4,415
流动资产合计	50,021	61,290	70,987	82,044
长期股权投资	237	240	243	247
固定资产	5,641	6,363	7,174	8,010
无形资产	1,653	1,654	1,657	1,661
非流动资产合计	11,569	12,716	13,533	14,400
资产合计	61,590	74,006	84,520	96,444
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	32,394	39,143	45,974	53,704
其他流动负债	5,862	5,933	6,917	7,918
流动负债合计	38,256	45,076	52,890	61,622
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4,283	3,844	3,844	3,867
非流动负债合计	4,283	3,844	3,844	3,867
负债合计	42,539	48,920	56,734	65,490
股本	2,756	2,835	2,835	2,835
少数股东权益	1,974	1,978	1,982	1,987
股东权益合计	19,051	25,087	27,786	30,954
负债和股东权益合计	61,590	74,006	84,520	96,444

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.37	0.30	17.91	16.93
EBIT 增长率	18.88	3.87	15.06	18.06
净利润增长率	12.86	0.75	18.81	17.86
盈利能力 (%)				
毛利率	12.47	13.25	13.16	13.24
净利率	7.92	7.96	8.02	8.08
总资产收益率 ROA	5.51	4.62	4.81	4.97
净资产收益率 ROE	19.88	14.80	15.75	16.53
偿债能力				
流动比率	1.31	1.36	1.34	1.33
速动比率	0.78	0.94	0.92	0.91
现金比率	0.26	0.51	0.49	0.48
资产负债率 (%)	69.07	66.10	67.13	67.90
经营效率				
应收账款周转天数	163.81	160.00	160.00	160.00
存货周转天数	132.39	132.39	132.39	132.39
总资产周转率	0.73	0.63	0.64	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.21	1.43	1.69
每股净资产	6.02	8.15	9.10	10.22
每股经营现金流	-1.32	4.68	2.25	2.63
每股股利	0.40	0.48	0.57	0.68
估值分析				
PE	54	53	45	38
PB	10.7	7.9	7.1	6.3
EV/EBITDA	35.21	33.66	29.17	24.89
股息收益率 (%)	0.62	0.75	0.89	1.05

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,413	3,423	4,067	4,793
折旧和摊销	1,067	1,144	1,333	1,524
营运资金变动	-7,953	8,581	712	845
经营活动现金流	-3,742	13,279	6,372	7,460
资本开支	-3,048	-1,848	-2,128	-2,368
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1,492	-2,175	-2,128	-2,368
股权募资	300	3,955	0	0
债务募资	-100	-456	0	0
筹资活动现金流	-447	2,131	-1,392	-1,627
现金净流量	-5,680	13,235	2,851	3,466

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048