

1H25 净利润同比增长 5%；积极拓展新业务方向

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 194.2 亿元，YOY -4.5%；归母净利润 6.9 亿元，YOY +4.8%；扣非净利润 6.5 亿元，YOY +4.9%。**业绩表现符合预期。**上半年，公司紧抓国内民机产业高速发展机遇；持续做大做强国际转包业务。我们点评如下：

➤ **2Q25 业绩承压；1H25 利润率同比提升。**1) **单季度：**公司 2Q25 实现营收 109.8 亿元，YOY -7.5%；归母净利润 4.0 亿元，YOY +4.0%；扣非净利润 3.5 亿元，YOY +2.8%。2) **利润率：**公司 1H25 毛利率同比提升 1.4ppt 至 7.3%；净利率同比提升 0.3ppt 至 3.5%。净利率方面，公司净利率由 1H18 的 0.81% 逐年提升至 1H25 的 3.55%，连续八年（上半年）实现同比提升，变化趋好。

➤ **积极争取 929 外翼盒段工作包；空客交付速率稳步提升。**飞机零部件方面，a) **国内：**公司研制的飞机零部件已涵盖所有国产民用大中型飞机主力型号，承担 C909、C919、AG600、新舟系列的机身、机翼等关键核心部件研制工作，是上述型号最大的机体结构供应商。目前，公司 C919 部件已实现稳定交付，交付数量持续增加。公司也是 C929 后机身前段、缝翼、副翼、小翼初选供应商，并积极争取其外翼盒段工作包。b) **国际：**公司承担空客 A320/A321 系列飞机机翼、机身，波音 B737 系列垂尾与内襟翼等制造工作，空客项目交付速率稳步提升。**子公司角度，**航空工业陕飞 1H25 实现营收 32.06 亿元，YOY -36.36%；净利润 0.43 亿元，YOY -69.18%。营收及净利润均出现较大幅度下滑。

➤ **期间费用率减少；经营现金流有所改善。**截至 2Q25 末，公司：1) 应收账款及票据 239.2 亿元，较年初增加 89.8%；2) 预付款项 14.6 亿元，较年初减少 25.6%；3) 存货 212.1 亿元，较年初减少 6.5%；4) 合同负债 58.5 亿元，较年初减少 25.1%。1H25，公司经营活动净现金流为-119.1 亿元，去年同期为-131.5 亿元。**1H25，公司期间费用率同比减少 0.3ppt 至 2.5%：**1) 销售费用率同比减少 1.0ppt 至 0.1%；2) 管理费用率同比增加 0.4ppt 至 2.4%；3) 财务费用率为-0.3%，去年同期为-0.6%；4) 研发费用率同比增加 0.05ppt 至 0.3%。减值损失方面，1H25 资产及信用减值损失 7711 万元，同比增加 6240 万元。

➤ **投资建议：**公司作为我国唯一的大中型特种民用飞机研制生产基地，在国产民机和国际转包业务上积极拓展，并瞄准“有人无人化，无人智能化”的发展趋势，以无人运输、有人无人协同、无人特种飞机为产业发展方向；在高端制造衍生应用方面，重点发展复材结构件制造、增材制造等项目，打造发展新动能。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 11.46 亿元、13.13 亿元、15.40 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 71x/62x/53x。**我们考虑到公司在大飞机领域较强的竞争力和领先的地位，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动、国际市场拓展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	43,216	45,302	48,420	51,273
增长率 (%)	7.2	4.8	6.9	5.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,023	1,146	1,313	1,540
增长率 (%)	18.9	12.0	14.5	17.2
每股收益 (元)	0.37	0.41	0.47	0.55
PE	79	71	62	53
PB	3.9	3.7	3.6	3.4

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：

29.24 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

- 1.中航西飞 (000768.SZ) 2024 年年报点评：经营效率持续提升；国产大飞机加速-2025/04/01
- 2.中航西飞 (000768.SZ) 2024 年三季报点评：业绩符合市场预期；看好大型飞机龙头未来发展-2024/10/31
- 3.中航西飞 (000768.SZ) 2024 年中报点评：归母净利润同比增长 16%；民机业务或加速发展-2024/08/27
- 4.中航西飞 (000768.SZ) 2024 年一季报点评：扣非净利润增长 25%；大飞机产业贡献发展新动能-2024/04/30
- 5.中航西飞 (000768.SZ) 2023 年年报点评：Q4 收入增长 28%；预计 24 年关联采购额上调 22%-2024/04/03

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	43,216	45,302	48,420	51,273
营业成本	40,686	42,251	44,950	47,377
营业税金及附加	304	317	339	359
销售费用	56	55	58	72
管理费用	1,294	1,314	1,404	1,507
研发费用	266	317	339	359
EBIT	1,036	1,276	1,476	1,754
财务费用	-132	-130	-127	-115
资产减值损失	-53	-52	-53	-52
投资收益	-10	-10	-11	-12
营业利润	1,185	1,344	1,540	1,806
营业外收支	10	5	5	5
利润总额	1,195	1,349	1,545	1,811
所得税	172	202	232	272
净利润	1,023	1,146	1,313	1,540
归属于母公司净利润	1,023	1,146	1,313	1,540
EBITDA	2,171	2,409	2,725	3,132

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	17,888	17,559	16,428	15,941
应收账款及票据	12,600	12,554	13,153	13,515
预付款项	1,965	1,939	2,021	2,024
存货	22,692	22,335	23,050	23,081
其他流动资产	2,170	2,844	3,008	3,179
流动资产合计	57,315	57,231	57,661	57,740
长期股权投资	1,604	1,594	1,583	1,571
固定资产	7,524	7,619	7,705	7,875
无形资产	1,784	1,786	1,786	1,786
非流动资产合计	16,495	16,275	16,349	16,508
资产合计	73,811	73,505	74,010	74,247
短期借款	680	680	680	680
应付账款及票据	41,605	40,308	39,641	38,291
其他流动负债	12,279	11,991	12,200	12,633
流动负债合计	54,564	52,980	52,521	51,604
长期借款	496	496	496	496
其他长期负债	-2,274	-1,820	-1,820	-1,820
非流动负债合计	-1,778	-1,324	-1,324	-1,324
负债合计	52,786	51,655	51,197	50,280
股本	2,782	2,781	2,781	2,781
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	21,024	21,850	22,813	23,967
负债和股东权益合计	73,811	73,505	74,010	74,247

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.23	4.83	6.88	5.89
EBIT 增长率	45.42	23.15	15.74	18.78
净利润增长率	18.87	12.01	14.55	17.24
盈利能力 (%)				
毛利率	5.85	6.73	7.17	7.60
净利率	2.37	2.53	2.71	3.00
总资产收益率 ROA	1.39	1.56	1.77	2.07
净资产收益率 ROE	4.87	5.25	5.76	6.42
偿债能力				
流动比率	1.05	1.08	1.10	1.12
速动比率	0.56	0.57	0.57	0.57
现金比率	0.33	0.33	0.31	0.31
资产负债率 (%)	71.52	70.27	69.18	67.72
经营效率				
应收账款周转天数	105.28	100.00	98.00	95.06
存货周转天数	203.58	193.40	187.60	178.22
总资产周转率	0.56	0.62	0.66	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.41	0.47	0.55
每股净资产	7.56	7.86	8.20	8.62
每股经营现金流	-0.02	0.21	0.21	0.54
每股股利	0.12	0.12	0.13	0.14
估值分析				
PE	79	71	62	53
PB	3.9	3.7	3.6	3.4
EV/EBITDA	35.58	32.06	28.34	24.66
股息收益率 (%)	0.41	0.41	0.43	0.47

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,023	1,146	1,313	1,540
折旧和摊销	1,135	1,134	1,249	1,379
营运资金变动	-2,271	-1,808	-2,083	-1,533
经营活动现金流	-58	575	586	1,490
资本开支	-1,397	-1,209	-1,310	-1,525
投资	42	20	0	0
投资活动现金流	-1,303	-892	-1,298	-1,525
股权募资	0	-8	0	0
债务募资	-288	321	0	0
筹资活动现金流	-64	-12	-417	-452
现金净流量	-1,412	-329	-1,130	-488

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。	公司评级	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