

其他军工 III

中航沈飞 (600760.SH)

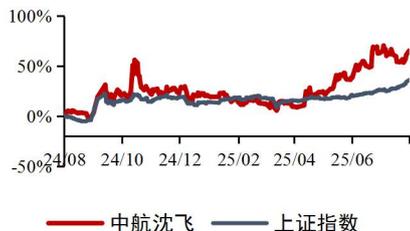
买入-A(维持)

合同负债较年初大增，内装外贸双轮驱动

2025年8月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年8月25日

收盘价(元):	64.19
年内最高/最低(元):	67.88/37.81
流通A股/总股本(亿股):	27.48/28.35
流通A股市值(亿元):	1,764.06
总市值(亿元):	1,819.85

基础数据：2025年6月30日

基本每股收益(元):	0.41
摊薄每股收益(元):	0.41
每股净资产(元):	7.12
净资产收益率(%):	5.77

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 中航沈飞公司发布2025年中报。2025年上半年公司营业收入为146.28亿元，同比减少32.35%；归母净利润为11.36亿元，同比减少29.78%；扣非后归母净利润为10.74亿元，同比减少32.38%；负债合计445.60亿元，同比增长44.60%；货币资金153.53亿元，同比增长84.72%；应收账款186.07亿元，同比增长31.99%；存货115.15亿元，同比增长59.46%。

事件点评

➢ 业绩短期波动，合同负债较年初大增。2025年上半年受产品配套交付进度及产品结构调整影响，公司营收同比减少32.35%。2025年上半年合同负债较年初大增113.47%。

➢ 发展“研、造、修”一体融合的新质生产力。公司局部搬迁建设项目预计年底实现产线贯通及试运行，从而推动公司航空防务装备科研生产制造能力的提升。随着复材、钛合金产业化发展持续推进，公司复材与钛合金生产能力得到扩充，产业布局持续优化。

➢ 内装外贸双轮驱动。公司三代半战斗机歼-16系列是我国目前空军主力机型，新一代隐身战机歼-35内装和外贸需求巨大，同时歼-15系列作为具备多用途能力的三代机仍将长期作为舰载机主力，具备持续增量需求，公司将持续受益于下游高景气度。

投资建议

➢ 预计公司2025-2027年EPS分别为1.44\1.65\1.84，对应公司8月25日收盘价64.19元，2025-2027年PE分别为44.5\38.9\34.8，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 主力机型列装不及预期；生产交付不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	46,248	42,837	47,247	50,851	54,181
YoY(%)	11.2	-7.4	10.3	7.6	6.5
净利润(百万元)	3,007	3,394	4,088	4,673	5,227
YoY(%)	30.5	12.9	20.4	14.3	11.9
毛利率(%)	10.9	12.5	12.9	13.4	13.9
EPS(摊薄/元)	1.06	1.20	1.44	1.65	1.84
(%) ROE	18.5	17.9	15.5	15.6	15.3
P/E(倍)	60.5	53.6	44.5	38.9	34.8
P/B(倍)	12.1	10.7	7.4	6.5	5.6



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

净利率(%)	6.5	7.9	8.7	9.2	9.6
--------	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 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
<b>流动资产</b>	46599	50021	61990	70671	75893
现金	15572	9892	17005	23290	26323
应收票据及应收账款	9424	19846	16498	17516	18366
预付账款	9291	2072	9045	9650	10492
存货	11650	13601	14766	15596	16030
其他流动资产	662	4611	4675	4619	4683
<b>非流动资产</b>	8868	11569	11390	10987	10454
长期投资	236	237	240	242	245
固定资产	4535	5641	5680	5446	5041
无形资产	975	1653	1668	1706	1747
其他非流动资产	3122	4038	3803	3593	3421
<b>资产总计</b>	55466	61590	73380	81658	86347
<b>流动负债</b>	35603	38256	42661	47252	47695
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	27071	32394	32895	36985	37059
其他流动负债	8532	5862	9766	10266	10636
<b>非流动负债</b>	3	4283	4283	4283	4283
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3606	4283	4283	4283	4283
<b>负债合计</b>	39209	42539	46944	51535	51978
少数股东权益	1163	1974	1988	2002	2023
股本	2756	2756	2836	2836	2836
资本公积	5049	5197	9117	9117	9117
留存收益	7642	9547	12381	15542	19161
归属母公司股东权益	15095	17077	24448	28121	32346
<b>负债和股东权益</b>	55466	61590	73380	81658	86347

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-4393	-3742	4327	7530	4231
净利润	3009	3413	4101	4687	5248
折旧摊销	836	1041	967	1089	1197
财务费用	-285	-282	-309	-442	-473
投资损失	-16	-3	-6	-8	-6
营运资金变动	-8187	-8014	-433	2194	-1747
其他经营现金流	250	102	7	9	12
<b>投资活动现金流</b>	-2184	-1492	-789	-687	-670
<b>筹资活动现金流</b>	-345	-447	3575	-558	-528
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.20	1.44	1.65	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.55	-1.32	1.53	2.66	1.49
每股净资产(最新摊薄)	5.32	6.02	8.62	9.92	11.41

### 利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	46248	42837	47247	50851	54181
营业成本	41184	37497	41132	44025	46648
营业税金及附加	137	169	153	192	189
营业费用	13	6	9	10	11
管理费用	1005	937	969	1042	1105
研发费用	976	727	803	864	894
财务费用	-285	-282	-309	-442	-473
资产减值损失	26	96	66	92	87
公允价值变动收益	0	-20	-7	-9	-12
投资净收益	16	3	6	8	6
<b>营业利润</b>	3397	3921	4613	5309	5948
营业外收入	3	5	8	5	6
营业外支出	5	11	6	7	8
<b>利润总额</b>	3395	3915	4614	5307	5946
所得税	385	502	513	620	698
<b>税后利润</b>	3009	3413	4101	4687	5248
少数股东损益	2	19	13	15	21
<b>归属母公司净利润</b>	3007	3394	4088	4673	5227
EBITDA	3763	4660	5178	5792	6398

### 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.2	-7.4	10.3	7.6	6.5
营业利润(%)	30.7	15.4	17.7	15.1	12.0
归属于母公司净利润(%)	30.5	12.9	20.4	14.3	11.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	10.9	12.5	12.9	13.4	13.9
净利率(%)	6.5	7.9	8.7	9.2	9.6
ROE(%)	18.5	17.9	15.5	15.6	15.3
ROIC(%)	16.4	17.8	14.9	14.4	13.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	70.7	69.1	64.0	63.1	60.2
流动比率	1.3	1.3	1.5	1.5	1.6
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	7.2	2.9	2.6	3.0	3.0
应付账款周转率	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3
<b>估值比率</b>					
P/E	60.5	53.6	44.5	38.9	34.8
P/B	12.1	10.7	7.4	6.5	5.6
EV/EBITDA	44.7	37.5	32.4	27.9	24.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

