

中航沈飞（600760）

2025 年中报点评：军品交付进度调整，民品收入占比提升

买入（维持）

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	46,248	42,837	47,787	56,693	66,318
同比	11.18	(7.37)	11.56	18.64	16.98
归母净利润（百万元）	3,007	3,394	3,539	4,428	5,096
同比	30.47	12.86	4.27	25.12	15.10
EPS-最新摊薄（元/股）	1.06	1.20	1.25	1.56	1.80
P/E（现价&最新摊薄）	60.52	53.62	51.43	41.10	35.71

事件：公司发布 2025 年中报。公司 2025 年上半年实现营业收入 146.28 亿元，同比去年-32.35%；归母净利润 11.36 亿元，同比去年-29.78%。

投资要点

■ **上半年部分型号配套交付延后，叠加产品谱系向新一代战机倾斜，导致收入确认时点延后：**中航沈飞 2025 年上半年实现营业收入 146.28 亿元，同比下降 32.35%；实现归母净利润 11.36 亿元，同比下降 29.78%。业绩下滑主要受两方面因素影响：其一，航空防务装备产品配套交付进度阶段性放缓，叠加产品结构调整导致营收规模收缩；其二，营业收入减少直接压缩利润空间，尽管公司通过成本控制部分抵消了影响，但净利润增速仍承压。从主营构成看，航空防务装备作为核心业务板块，其营收变化直接主导整体业绩波动，但报告未单独披露该产品具体数值。民用航空产品方面，尽管未明确分项数据，但作为公司战略延伸领域，其市场拓展或受行业需求波动影响，推测营收贡献度同比有所回落。

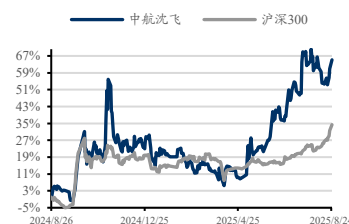
■ **公司加快去库存、优化供应链节奏：**2025 年上半年公司毛利率为 12.25%，同比微降 0.21 个百分点，营业成本降幅与收入基本匹配。2025 年上半年费用端呈现分化：管理费用同比增长 20.43%至 3.92 亿元（修理费及物料消耗增加），但研发费用同比大幅减少 67.88%至 1.82 亿元，主因项目研制任务周期影响。2025 年上半年现金流显著改善，经营活动现金流净额由上年同期的-58.95 亿元转为 30.87 亿元，系销售商品回款增加所致。截至 2025 年上半年合同负债达 75.32 亿元，同比增长 113.47%，反映预收款订单充沛；存货余额 115.15 亿元，较年初下降，但存货周转率仍受配套交付延迟制约。

■ **2025 年上半年公司加速新质生产力布局：**新一代隐身战斗机歼-35A 亮相巴黎航展，复材及钛合金生产线能力建设项目持续推进，高商载无人机货运项目落地。资本运作方面，完成向特定对象发行股票募资 40 亿元，用于沈飞公司局部搬迁及新材料产能建设，并回购注销限制性股票 60.48 万股。核心竞争力方面，公司强化数字化智能制造体系，在复材应用、试飞技术等领域取得突破。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，我们基本维持先前的预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 35.39/44.28/50.96 亿元，对应 PE 分别为 51/41/36 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 下游需求波动风险；2) 市场审价导致毛利率下降风险；3) 产能释放进度不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.19
一年最低/最高价	37.81/67.88
市净率(倍)	10.04
流通 A 股市值(百万元)	176,406.06
总市值(百万元)	181,984.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.39
资产负债率(%,LF)	69.43
总股本(百万股)	2,835.09
流通 A 股(百万股)	2,748.19

相关研究

《中航沈飞(600760): 2024 年报点评：歼-35A 惊艳亮相，看好我国战斗机龙头长期发展》

2025-04-01

《中航沈飞(600760): 2024 年三季报点评：合同签订进度影响业绩表现，盈利能力再创新高》

2024-11-01

中航沈飞三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	50,021	49,896	76,911	66,586	营业总收入	42,837	47,787	56,693	66,318
货币资金及交易性金融资产	9,892	26,575	21,110	35,431	营业成本(含金融类)	37,497	42,048	49,697	57,803
经营性应收款项	21,917	9,056	34,721	12,292	税金及附加	169	165	210	237
存货	13,601	12,718	19,568	17,297	销售费用	6	10	10	13
合同资产	3,122	0	0	0	管理费用	937	860	1,130	1,393
其他流动资产	1,489	1,547	1,512	1,566	研发费用	727	910	1,021	1,459
非流动资产	11,569	12,657	14,033	15,104	财务费用	(282)	(128)	(344)	(273)
长期股权投资	237	318	359	419	加:其他收益	59	97	97	124
固定资产及使用权资产	5,688	6,763	7,815	8,604	投资净收益	3	10	8	11
在建工程	1,743	1,387	1,190	1,026	公允价值变动	(20)	0	0	0
无形资产	1,653	1,964	2,458	2,861	减值损失	96	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	7	5	8
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	3,921	4,036	5,079	5,830
其他非流动资产	2,247	2,225	2,211	2,193	营业外净收支	(6)	2	1	1
资产总计	61,590	62,552	90,944	81,690	利润总额	3,915	4,038	5,080	5,831
流动负债	38,256	32,149	56,597	42,812	减:所得税	502	488	633	716
短期借款及一年内到期的非流动负债	17	17	17	17	净利润	3,413	3,550	4,447	5,115
经营性应付款项	32,394	24,582	48,495	33,165	减:少数股东损益	19	11	19	19
合同负债	3,528	5,401	5,530	6,929	归属母公司净利润	3,394	3,539	4,428	5,096
其他流动负债	2,317	2,148	2,555	2,700	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.25	1.56	1.80
非流动负债	4,283	4,283	4,283	4,283	EBIT	3,666	3,891	4,722	5,537
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,733	5,069	6,038	6,946
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.47	12.01	12.34	12.84
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	7.92	7.41	7.81	7.68
其他非流动负债	4,256	4,256	4,256	4,256	收入增长率(%)	(7.37)	11.56	18.64	16.98
负债合计	42,539	36,432	60,880	47,094	归母净利润增长率(%)	12.86	4.27	25.12	15.10
归属母公司股东权益	17,077	24,135	28,060	32,572					
少数股东权益	1,974	1,985	2,005	2,024					
所有者权益合计	19,051	26,121	30,064	34,595					
负债和股东权益	61,590	62,552	90,944	81,690					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(3,742)	15,411	(2,281)	17,365	每股净资产(元)	6.20	8.51	9.90	11.49
投资活动现金流	(1,492)	(2,247)	(2,680)	(2,459)	最新发行在外股份(百万股)	2,835	2,835	2,835	2,835
筹资活动现金流	(447)	3,519	(504)	(585)	ROIC(%)	18.02	15.12	14.69	15.01
现金净增加额	(5,680)	16,683	(5,465)	14,320	ROE-摊薄(%)	19.88	14.66	15.78	15.65
折旧和摊销	1,067	1,178	1,317	1,409	资产负债率(%)	69.07	58.24	66.94	57.65
资本开支	(3,048)	(2,036)	(2,496)	(2,264)	P/E(现价&最新股本摊薄)	53.62	51.43	41.10	35.71
营运资本变动	(7,953)	10,701	(8,032)	10,860	P/B(现价)	10.36	7.54	6.49	5.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>