

中航西飞（000768）

2025 年中报点评：成本控制优化促净利润增长，部分机型交付节奏仍有影响

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）	40,301	43,216	44,827	49,804	55,995
同比	7.01	7.23	3.73	11.10	12.43
归母净利润（百万元）	860.97	1,023.44	1,139.08	1,338.96	1,603.88
同比	64.41	18.87	11.30	17.55	19.79
EPS-最新摊薄（元/股）	0.31	0.37	0.41	0.48	0.58
P/E（现价&最新摊薄）	94.45	79.46	71.39	60.73	50.70

事件：公司发布 2025 年中报。公司 2025 年上半年实现营业收入 194.16 亿元，同比去年-4.49%；归母净利润 6.89 亿元，同比去年+4.83%。

投资要点

■ **业绩“量缩利增”主要源于成本控制：**中航西飞 2025 年上半年实现营业收入 194.16 亿元，同比下降 4.49%；实现归母净利润 6.89 亿元，同比增长 4.83%。业绩波动主要受产品结构调整及市场环境影响，公司紧抓国内民机产业高速发展机遇，持续扩大 C909、C919 等民机部件订单储备，并积极争取更多工作包份额。主营业务构成方面，2025 年上半年航空制造业仍是核心支柱，实现营收 192.59 亿元，占总收入 99.19%，其中航空产品贡献全部航空制造业收入；其他业务实现营收 1.57 亿元，占比 0.81%。业绩变化原因在于公司优化资源配置，突出价值创造，通过拓市增收、降本节支等措施夯实经营基础，提升发展质量效益。

■ **2025 年上半年公司综合毛利率 7.27%，较上年同期提高：**得益于原材料成本下降及规模效应释放；期间费用率同比下降，其中销售、管理、研发费用率分别不同程度下降。截至 2025 年上半年合同负债 58.46 亿元，较年初减少 19.59 亿元，显示前期预收款随项目交付逐步结转；存货 212.11 亿元，同比下降 1.78%，库存商品和发出商品同步减少，反映生产节奏与交付匹配度提升。整体看，公司盈利改善但现金仍承压，后续需关注回款与订单接续。

■ **2025 年上半年，中航西飞核心竞争力持续强化，在航空产品研发、制造技术及民用航空服务领域保持行业领先地位：**公司积极参与国产 C929 大飞机研制，成为后机身前段、缝翼等部件初选供应商，并争取外翼盒段工作包，技术布局向“有人无人化、无人智能化”延伸，拓展无人运输、特种飞机等新领域。资本运作方面，控股股东中航工业通过协议受让中航投资所持 5.76% 股份，持股比例增至 43.77%，股权结构进一步集中，为战略协同与资源整合奠定基础。

■ **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 11.39/13.39/16.04 亿元，对应 PE 分别为 71/61/51 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)	29.24
一年最低/最高价	21.06/32.64
市净率(倍)	3.79
流通 A 股市值(百万元)	81,074.50
总市值(百万元)	81,320.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.72
资产负债率(%,LF)	70.68
总股本(百万股)	2,781.15
流通 A 股(百万股)	2,772.73

相关研究

《中航西飞(000768): 2024 年报点评：紧抓国内民机产业发展机遇，公司业绩显著提升》

2025-04-02

《中航西飞(000768): 2024 年三季报点评：核心业务稳健增长，效率提升已显现》

2024-11-04

中航西飞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	57,315	63,742	74,530	80,023	营业总收入	43,216	44,827	49,804	55,995
货币资金及交易性金融资产	18,069	12,891	26,705	16,387	营业成本(含金融类)	40,686	42,151	46,821	52,630
经营性应收款项	14,565	19,897	19,155	24,210	税金及附加	304	328	358	406
存货	22,692	28,791	26,343	36,785	销售费用	56	59	65	73
合同资产	1,863	2,029	2,201	2,504	管理费用	1,294	1,177	1,245	1,400
其他流动资产	126	133	126	136	研发费用	266	274	306	343
非流动资产	16,495	16,388	16,316	16,277	财务费用	(132)	(200)	(133)	(312)
长期股权投资	1,604	1,562	1,496	1,442	加:其他收益	467	274	422	408
固定资产及使用权资产	7,578	7,932	8,200	8,398	投资净收益	(10)	19	5	15
在建工程	1,829	1,399	1,106	907	公允价值变动	37	0	0	0
无形资产	1,784	1,769	1,778	1,776	减值损失	(51)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	1	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	1,185	1,332	1,570	1,879
其他非流动资产	3,697	3,723	3,733	3,751	营业外净收支	10	9	0	5
资产总计	73,811	80,130	90,846	96,299	利润总额	1,195	1,341	1,570	1,884
流动负债	54,564	59,753	69,130	72,979	减:所得税	172	202	231	280
短期借款及一年内到期的非流动负债	755	755	755	755	净利润	1,023	1,139	1,339	1,604
经营性应付款项	41,605	39,943	51,054	50,999	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	7,805	14,485	12,536	16,088	归属母公司净利润	1,023	1,139	1,339	1,604
其他流动负债	4,399	4,570	4,785	5,137	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.37	0.41	0.48	0.58
非流动负债	(1,778)	(1,778)	(1,778)	(1,778)	EBIT	1,036	1,112	1,432	1,551
长期借款	496	496	496	496	EBITDA	2,171	2,449	2,834	3,036
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	5.85	5.97	5.99	6.01
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	2.37	2.54	2.69	2.86
其他非流动负债	(2,319)	(2,319)	(2,319)	(2,319)	收入增长率(%)	7.23	3.73	11.10	12.43
负债合计	52,786	57,975	67,352	71,201	归母净利润增长率(%)	18.87	11.30	17.55	19.79
归属母公司股东权益	21,024	22,155	23,494	25,098					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	21,024	22,155	23,494	25,098					
负债和股东权益	73,811	80,130	90,846	96,299					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(58)	(3,936)	15,171	(8,860)	每股净资产(元)	7.56	7.97	8.45	9.02
投资活动现金流	(1,303)	(1,201)	(1,325)	(1,425)	最新发行在外股份(百万股)	2,781	2,781	2,781	2,781
筹资活动现金流	(64)	(41)	(32)	(32)	ROIC(%)	4.08	4.13	5.06	5.16
现金净增加额	(1,412)	(5,178)	13,814	(10,317)	ROE-摊薄(%)	4.87	5.14	5.70	6.39
折旧和摊销	1,135	1,337	1,402	1,484	资产负债率(%)	71.52	72.35	74.14	73.94
资本开支	(1,397)	(1,171)	(1,319)	(1,410)	P/E (现价&最新股本摊薄)	79.46	71.39	60.73	50.70
营运资本变动	(2,271)	(6,416)	12,403	(11,961)	P/B (现价)	3.87	3.67	3.46	3.24

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>