

公司研究 | 点评报告 | 中航沈飞 (600760.SH)

合同负债增长，景气持续上行

报告要点

2025H1 受产品配套交付进度及产品结构调整影响，公司收入、利润出现同比下滑。2025Q2 受产品结构影响毛利率同环比均有所下滑，但依托政府补助以及税费返还，单季度净利率同环比有所增长。公司合同负债余额较期初持续增长表征下游需求逐步落地，在建工程较期初有所增长表明产能持续落地以承接后续景气上行。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



王清

SAC: S0490524050001

中航沈飞 (600760.SH)

2025-08-27

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

合同负债增长，景气持续上行

事件描述

公司 2025H1 实现营业收入 146.28 亿元，同比减少 32.35%，实现归母净利润 11.36 亿元，同比减少 29.78%。

事件评论

- 2025H1 受产品配套交付进度及产品结构调整影响，公司收入、利润出现同比下滑。公司 2025H1 实现营业收入 146.28 亿元，同比减少 32.35%，实现归母净利润 11.36 亿元，同比减少 29.78%。同比下滑属于短期波动，公司按照特定用户基于国防战略需求确定的航空防务装备型号与采购计划，统筹当期订单与中长期规划制订年度经营计划和三年滚动计划，组织产品的研发、生产、销售、服务保障和维修等工，待后续产品配套进度提速，报表将显著改善。
- 2025Q2 受产品结构影响毛利率同环比均有所下滑，但依托政府补助以及税费返还，单季度净利率同环比有所增长。公司 2025Q2 毛利率为 11.99%，环比降低 0.65pct，同比降低 0.87pct，净利率为 7.97%，环比提高 0.59pct，同比提高 0.55pct，主要系 2025Q2 实现其他收益 2.05 亿元，2025Q1 其他收益仅为 0.14 亿元，2024Q2 其他收益仅为 0.38 亿元，2025H1 其他收益总额 2.2 亿元，其中政府补助 0.79 亿元，个税/增值税/企业所得税手续费返还、进项税加计扣除总计 1.41 亿元。公司 2025Q2 期间费用率为 4.14%，环比提高 1.15pct，主要系研发费用环比提高 1.77pct 至 1.95%，主要受研制任务周期影响所致。
- 公司合同负债余额较期初持续增长表征下游需求逐步落地，在建工程较期初有所增长表明产能持续落地以承接后续景气上行。公司 2025H1 期末合同负债余额达 75.32 亿元，较期初增长 113.47%，主要系预收款有所增加，表明下游需求已经在逐步下达；在建工程余额较期初增长 31.50% 至 22.9 亿元，主要系新厂区工程投入，沈北新区厂房建设完成后将助力公司承接景气上行。
- 我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 38.77/45.70/55.29 亿元，同比增速分别为 14%/18%/21%，对应 PE 分别为 46/39/32 倍。

风险提示

- 1、需求下达不及时；
- 2、产能扩张不及预期的风险。

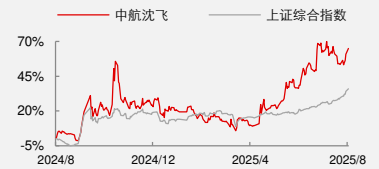
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	64.19
总股本(万股)	283,509
流通A股/B股(万股)	274,819/0
每股净资产(元)	6.39
近12月最高/最低价(元)	67.88/37.81

注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《订单延后导致下滑，产业链备货迎景气上行》
2025-05-02
- 《盈利创新高，产能扩充助力新型号放量》
2025-04-02
- 《存货增长保短期交付，扩产加速迎景气上行》
2024-10-31



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求下达不及时：下游需求下达的节奏和规模尚不清楚，可能会对公司后续成长性存在影响。
- 2、产能扩张不及预期的风险：公司规划扩产节奏较快，实际扩产落地节奏的不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	42837	48972	54579	61554	货币资金	9892	12141	10901	14984
营业成本	37497	42626	47232	52960	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5340	6346	7346	8594	应收账款	19225	14761	20473	20821
%营业收入	12%	13%	13%	14%	存货	13601	13759	16189	17624
营业税金及附加	169	169	202	220	预付账款	2072	5986	4621	6309
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	5231	4877	5765	6033
销售费用	6	10	9	12	流动资产合计	50021	51523	57949	65772
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	237	237	237	237
管理费用	937	1059	1117	1202	投资性房地产	149	149	149	149
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	5641	7559	9714	10894
研发费用	727	800	880	968	无形资产	1653	1653	1653	1653
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-282	0	0	0	递延所得税资产	574	574	574	574
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3315	4444	5008	4290
加: 资产减值损失	-38	0	0	0	资产总计	61590	66138	75284	83568
信用减值损失	134	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-20	0	0	0	应付款项	25344	25037	29834	32279
投资收益	3	10	7	10	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3921	4424	5243	6325	应付职工薪酬	71	77	87	96
%营业收入	9%	9%	10%	10%	应交税费	321	333	390	429
营业外收支	-6	0	0	0	其他流动负债	12520	14727	15904	17940
利润总额	3915	4424	5243	6325	流动负债合计	38256	40174	46214	50744
%营业收入	9%	9%	10%	10%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	502	535	653	776	应付债券	0	0	0	0
净利润	3413	3889	4590	5549	递延所得税负债	19	19	19	19
归属于母公司所有者的净利润	3394	3877	4570	5529	其他非流动负债	4263	4263	4263	4263
少数股东损益	19	12	20	21	负债合计	42539	44457	50497	55027
EPS (元)	1.23	1.41	1.66	2.01	归属于母公司所有者权益	17077	19695	22781	26514
					少数股东权益	1974	1986	2006	2027
现金流量表 (百万元)					股东权益	19051	21681	24787	28541
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	61590	66138	75284	83568
经营活动现金流净额	-3742	7490	4233	7861					
取得投资收益收回现金	2	10	7	10	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3048	-3992	-3995	-1993	每股收益	1.23	1.41	1.66	2.01
其他	1554	0	0	0	每股经营现金流	-1.36	2.72	1.54	2.85
投资活动现金流净额	-1492	-3982	-3988	-1982	市盈率	41.24	45.62	38.71	32.00
债券融资	0	0	0	0	市净率	8.18	8.98	7.76	6.67
股权融资	300	0	0	0	EV/EBITDA	27.45	30.64	25.45	20.59
银行贷款增加(减少)	150	0	0	0	总资产收益率	5.8%	6.1%	6.5%	7.0%
筹资成本	-1102	-1259	-1484	-1796	净资产收益率	19.9%	19.7%	20.1%	20.9%
其他	205	0	0	0	净利率	7.9%	7.9%	8.4%	9.0%
筹资活动现金流净额	-447	-1259	-1484	-1796	资产负债率	69.1%	67.2%	67.1%	65.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-5681	2248	-1239	4083	总资产周转率	0.73	0.77	0.77	0.77

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。