

信义山证汇通天下

证券研究报告

航空军工

中航西飞（000768.SZ）

增持-A(维持)

盈利能力持续提升，进一步拓展民机市场

2025 年 8 月 28 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 26 日

收盘价（元）：	28.91
年内最高/最低（元）：	32.64/21.06
流通 A 股/总股本（亿股）：	27.73/27.81
流通 A 股市值（亿元）：	801.60
总市值（亿元）：	804.03

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.25
摊薄每股收益(元)：	0.25
每股净资产(元)：	7.72
净资产收益率(%)：	3.21

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

➢ 中航西飞公司发布了 2025 年中报。2025 年上半年公司营业收入为 194.16 亿元，同比减少 4.49%；归母净利润为 6.89 亿元，同比上升 4.83%；扣非后归母净利润为 6.52 亿元，同比上升 4.88%；负债合计 517.55 亿元，同比减少 3.35%；货币资金 54.21 亿元，同比减少 8.95%；应收账款 238.88 亿元，同比增长 1.89%；存货 212.11 亿元，同比减少 10.99%。

事件点评

➢ 盈利能力持续提升。公司不断加大成本管控工作力度，持续降本增效，2025 年上半年毛利率同比提升 1.38 个百分点达到 7.27%，净利率同比提升 0.32 个百分点达到 3.55%，盈利能力持续提升。

➢ 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。公司研制的飞机零部件产品已涵盖所有国产民用大中型飞机主力型号，公司的 C919 部件已实现稳定交付，交付数量持续增加，公司在机身、机翼等部件集成制造核心技术上具备显著优势，未来有望持续扩大 C909、C919 及其他新研型号的民机部件订单储备。公司积极参与国际合作与转包生产，承担了空客公司 A320/A321 系列飞机机翼、机身，波音公司 B737 系列飞机垂尾与内襟翼等产品的制造工作，空客公司项目交付速率稳步提升，未来随着与空客公司的合作不断深入，国际转包订单储备有望持续扩大，公司在民用航空领域的经营业绩有望持续提升。

投资建议

➢ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.42\0.48\0.57，对应公司 8 月 26 日收盘价 28.91 元，2025-2027 年 PE 分别为 69.9\60.8\51.6，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 新装备列装不及预期；民机需求不及预期；产品交付不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40,301	43,216	45,590	48,815	52,366
YoY(%)	7.0	7.2	5.5	7.1	7.3
净利润(百万元)	861	1,023	1,163	1,338	1,577
YoY(%)	64.4	18.9	13.7	15.0	17.9
毛利率(%)	5.8	5.9	6.1	6.4	6.6
EPS(摊薄/元)	0.31	0.37	0.42	0.48	0.57
ROE(%)	4.4	4.9	5.3	5.8	6.5



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

P/E(倍)	94.5	79.5	69.9	60.8	51.6
P/B(倍)	4.2	3.9	3.7	3.5	3.4
净利率(%)	2.1	2.4	2.6	2.7	3.0

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
流动资产	65671	57315	60279	62096	67266
现金	19300	17888	20038	20341	24040
应收票据及应收账款	17974	12600	12941	13375	13618
预付账款	2222	1965	2043	2174	2326
存货	23433	22692	23084	24035	25108
其他流动资产	2742	2170	2174	2171	2175
非流动资产	15250	16495	16053	15595	15064
长期投资	1693	1604	1460	1323	1177
固定资产	8197	7524	7573	7629	7565
无形资产	1749	1784	1740	1597	1458
其他非流动资产	3610	5584	5279	5046	4864
资产总计	80921	73811	76332	77690	82330
流动负债	62888	54564	56362	56770	60233
短期借款	1327	680	680	680	680
应付票据及应付账款	37824	41605	40704	40912	41268
其他流动负债	23737	12279	14977	15178	18284
非流动负债	-1512	-1778	-1884	-1990	-2097
长期借款	62	496	390	284	177
其他非流动负债	-1575	-2274	-2274	-2274	-2274
负债合计	61376	52786	54478	54780	58136
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	2782	2782	2782	2782	2782
资本公积	11193	11764	11764	11764	11764
留存收益	4918	5676	6392	7207	8223
归属母公司股东权益	19545	21024	21854	22910	24194
负债和股东权益	80921	73811	76332	77690	82330

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-5515	-58	2959	1155	4571
净利润	861	1023	1163	1338	1577
折旧摊销	1160	1114	1005	1111	1224
财务费用	-254	-132	-164	-180	-216
投资损失	-44	10	-2	-5	9
营运资金变动	-7795	-2329	960	-1106	1991
其他经营现金流	556	256	-3	-3	-14
投资活动现金流	-1128	-1303	-558	-646	-689
筹资活动现金流	-410	-64	-251	-208	-183
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.37	0.42	0.48	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.98	-0.02	1.06	0.42	1.64
每股净资产(最新摊薄)	7.03	7.56	7.86	8.24	8.70

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	40301	43216	45590	48815	52366
营业成本	37952	40686	42801	45705	48897
营业税金及附加	306	304	345	429	406
营业费用	54	56	64	68	73
管理费用	910	1294	1157	1241	1352
研发费用	244	266	269	273	278
财务费用	-254	-132	-164	-180	-216
资产减值损失	-179	-51	-88	-106	-82
公允价值变动收益	13	37	3	3	14
投资净收益	44	-10	2	5	-9
营业利润	1023	1185	1368	1561	1851
营业外收入	6	14	14	16	12
营业外支出	7	3	8	6	6
利润总额	1021	1195	1374	1571	1857
所得税	160	172	210	233	279
税后利润	861	1023	1163	1338	1577
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	861	1023	1163	1338	1577
EBITDA	1687	1847	1866	2129	2464

主要财务比率

会计年	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.0	7.2	5.5	7.1	7.3
营业利润(%)	75.5	15.8	15.4	14.1	18.6
归属于母公司净利润(%)	64.4	18.9	13.7	15.0	17.9
获利能力					
毛利率(%)	5.8	5.9	6.1	6.4	6.6
净利率(%)	2.1	2.4	2.6	2.7	3.0
ROE(%)	4.4	4.9	5.3	5.8	6.5
ROIC(%)	2.0	2.7	3.0	3.5	4.0
偿债能力					
资产负债率(%)	75.8	71.5	71.4	70.5	70.6
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.1	2.8	3.6	3.7	3.9
应付账款周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2
估值比率					
P/E	94.5	79.5	69.9	60.8	51.6
P/B	4.2	3.9	3.7	3.5	3.4
EV/EBITDA	38.2	35.4	33.9	29.5	23.9

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。本报告清晰准确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

