

中航沈飞（600760）

2025 年三季报点评：新一代装备全面突破，短期业绩波动不改长期发展主航道

买入（维持）

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）	59.03	52.30	50.16	40.09	34.83

事件:公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 206.07 亿元，同比去年-18.54%；归母净利润 13.62 亿元，同比去年-25.10%。

投资要点

■ **盈利质量承压但结构稳健，利润可持续性仍具韧性。**截至 2025 年前三季度，中航沈飞实现营业总收入 206.07 亿元，同比下降 18.54%；归母净利润为 13.62 亿元，同比下滑 25.10%。业绩回落主要受军品交付节奏阶段性调整及部分订单延迟确认影响，属行业周期性波动所致，而非基本面恶化。公司销售毛利率为 11.83%，较上年同期微降 0.65 个百分点；销售净利率为 6.64%，亦略有收窄，反映出成本端压力略有上升，但整体仍处于合理区间。费用结构方面，销售费用仅 0.06 亿元，基数较低；管理费用 6.24 亿元，主要系正常运营支出；研发费用 2.41 亿元，同比显著下降，可能因重点项目阶段性结题所致，并非长期趋势。整体来看，尽管利润短期承压，但费用控制良好、主业聚焦清晰，利润结构未出现异常波动，具备较强的未来修复基础。

■ **资产负债结构持续优化，资产质量稳健支撑长期发展。**截至 2025 年三季度末，公司资产负债率为 62.60%，较去年同期的 67.25%明显下降，整体杠杆水平趋于稳健。有息负债方面，一年内到期的非流动负债仅 0.21 亿元，长期借款未单独列示但长期应付款合计 31.11 亿元，结构以无息经营性负债为主，偿债压力可控。应收账款为 203.70 亿元，同比增长 31.29%，虽有所上升，但结合合同负债 56.52 亿元来看，订单储备依然充足，回款节奏受大客户结算周期影响较大，信用风险整体可控。存货 129.09 亿元，与生产计划匹配，未见明显积压。在建工程达 30.21 亿元，固定资产 52.94 亿元，显示公司正积极推进产能建设，为后续交付高峰夯实基础。资产结构健康，长期投入积极，体现战略定力。

■ **现金流表现阶段性波动，但盈利变现能力有望随交付恢复而改善。**2025 年前三季度，公司经营活动现金流量净额为-21.70 亿元，虽仍为净流出，但较去年同期的-58.88 亿元显著收窄，改善幅度达 63.15%，主要受益于销售回款增强，销售商品、提供劳务收到的现金达 248.12 亿元，远超同期营收，收入“含现量”高达 120.41%，验证收入质量扎实。自由现金流为-34.73 亿元，短期承压但与资本开支高峰匹配。随着在建工程逐步转固及订单交付提速，经营性现金流有望在后续季度显著转正。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩相对承压，我们维持先前的预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 35.39/44.28/50.96 亿元，对应 PE 分别为 50/40/35 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。

2025 年 10 月 30 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

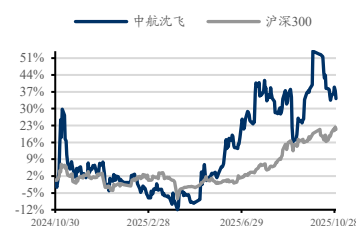
xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	62.61
一年最低/最高价	39.06/73.66
市净率(倍)	8.13
流通 A 股市值(百万元)	172,063.92
总市值(百万元)	177,505.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.70
资产负债率(%，LF)	62.60
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): 2025 年中报点评：军品交付进度调整，民品收入占比提升》

2025-08-27

《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)	52.30	50.16	40.09	34.83
营运资本变动	(7,953)	10,701	(8,032)	10,860	P/B(现价)	10.10	7.35	6.33	5.45

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>