

2025 年 10 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

合同负债相较期初增长 60.20%，公司加速开拓军贸市场

—中航沈飞（600760.SH）公司事件点评报告 买入(首次) 事件

分析师：宋子豪 S1050525090001
songzh@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-31

当前股价（元）	61.08
总市值（亿元）	1732
总股本（百万股）	2835
流通股本（百万股）	2748
52 周价格范围（元）	41.24-71.83
日均成交额（百万元）	1688.59

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

中航沈飞发布 2025 年三季报，公司实现营业总收入 206.07 亿元（-18.54%），归母净利润 13.62 亿元（-25.10%），扣非后净利润 13.01 亿元（-27.17%）。

投资要点

■ 三季度单季归母净利润同比增长 12.89%，持续改善关键器材及时配套率

2025 年前三季度，公司实现营业总收入 206.07 亿元（-18.54%），归母净利润 13.62 亿元（-25.10%）。三季度单季，公司销售产品增加，实现营收 59.78 亿元（+62.77%），归母净利润 2.25 亿元（+12.89%）。公司作为“中国歼击机的摇篮”，在改革发展中发挥“主机牵头”作用，持续改善关键器材及时配套率，进一步提升产业链、供应链韧性和安全水平。

■ 合同负债相较期初增长 60.20%，反应订单增加

2025 年前三季度，公司毛利率 11.83%（-0.65pcts）、净利率 6.64%（-0.5pcts）有所下降。同时，公司期间费用率 4%（+0.4pcts），有所上升。其中，销售费用率 0.03%（+0.02pcts），管理费用率 3.03%（+0.96pcts），财务费用率 -0.22%（+0.6pcts），研发费用率 1.17%（-1.18pcts）。截至 2025 年三季度末，公司合同负债 56.52 亿元（相较期初+60.20%），预付款 42.3 亿元（相较期初+104.17%），反应订单增加。公司经营活动产生的现金流量净额 21.78 亿元（去年同期为-58.88 亿元），应收票据与应收账款 203.18 亿元（+31.23%），回款后现金流有望好转。

■ 公司建立中长期军贸业务发展规划，加速开拓军贸市场

公司根据《SIPRI 2025 年鉴》，2015-2024 年，全球军事支出增长 37%。2024 年全球军事支出达到 2.72 万亿美元，同比

增长 9.4%，创下历史最高水平，且实现连续十年增长。我们认为地缘政治引发的各地区及国家军费开支增加有望打开全球军贸市场空间。2020-2024 年武器出口国前五名合计出口量占全球出口总量的 71%，分别为美国（43%，较 2019-2023 年+1.0pcts）、法国（9.6%，较 2019-2023 年-1.4pcts）、俄罗斯（7.8%，较 2019-2023 年-3.2pcts）、中国（5.9%，较 2019-2023 年+0.1pcts）、德国（5.6%，较 2019-2023 年持平）。我们认为未来美国、法国或将保持军贸出口前两名的位置，但由于俄乌冲突等因素，俄罗斯出口额或将下降，其他国家出口额有望提升。公司按照“一型装备服务两个市场”的政策要求，全面部署推进航空军贸专项行动，并建立了专项推进的组织机构，制定了“十四五”及中长期军贸业务发展规划，持续对接目标客户，加速开拓高端航空装备军贸市场。

■ 盈利预测

公司是我国航空防务装备的主要研制基地，在航空防务装备领域具有较强的核心竞争力和领先的行业地位。公司新型号放量在即，军贸、维修有望打开成长空间。预测公司 2025-2027 年收入分别为 471.01、541.30、622.13 亿元，EPS 分别为 1.31、1.57、1.85 元，当前股价对应 PE 分别为 46.5、38.8、33.1 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求增长不及预期，国防预算增长不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	42,837	47,101	54,130	62,213
增长率（%）	-7.4%	10.0%	14.9%	14.9%
归母净利润（百万元）	3,394	3,721	4,461	5,232
增长率（%）	12.9%	9.6%	19.9%	17.3%
摊薄每股收益（元）	1.23	1.31	1.57	1.85
ROE（%）	17.8%	14.6%	15.6%	16.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	42,837	47,101	54,130	62,213
现金及现金等价物	9,892	16,596	19,308	22,398	营业成本	37,497	41,001	46,852	53,538
应收款	19,867	21,844	25,104	28,853	营业税金及附加	169	188	217	249
存货	13,601	14,940	17,072	19,509	销售费用	6	14	16	19
其他流动资产	6,662	7,325	8,418	9,675	管理费用	937	1,036	1,245	1,493
流动资产合计	50,021	60,704	69,903	80,434	财务费用	-282	-457	-533	-620
非流动资产：					研发费用	727	942	1,245	1,555
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,388	1,535	1,973	2,447
固定资产	5,641	6,311	6,309	6,055	资产减值损失	134	-60	30	30
在建工程	1,743	697	279	112	公允价值变动	-20	0	0	0
无形资产	1,653	1,570	1,487	1,409	投资收益	3	3	3	3
长期股权投资	237	237	237	237	营业利润	3,921	4,298	5,151	6,041
其他非流动资产	2,294	2,294	2,294	2,294	加：营业外收入	5	5	5	5
非流动资产合计	11,569	11,110	10,607	10,108	减：营业外支出	11	11	11	11
资产总计	61,590	71,814	80,509	90,542	利润总额	3,915	4,292	5,145	6,035
流动负债：					所得税费用	502	550	660	774
短期借款	0	180	180	180	净利润	3,413	3,742	4,485	5,261
应付账款、票据	32,394	35,584	40,662	46,467	少数股东损益	19	21	25	29
其他流动负债	2,334	2,334	2,334	2,334	归母净利润	3,394	3,721	4,461	5,232
流动负债合计	38,256	41,977	47,635	54,105					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	4,283	4,283	4,283	4,283	营业收入增长率	-7.4%	10.0%	14.9%	14.9%
非流动负债合计	4,283	4,283	4,283	4,283	归母净利润增长率	12.9%	9.6%	19.9%	17.3%
负债合计	42,539	46,260	51,918	58,387	盈利能力				
所有者权益					毛利率	12.5%	12.9%	13.4%	13.9%
股本	2,756	2,836	2,836	2,836	四项费用/营收	3.2%	3.3%	3.6%	3.9%
股东权益	19,051	25,554	28,592	32,154	净利率	8.0%	7.9%	8.3%	8.5%
负债和所有者权益	61,590	71,814	80,509	90,542	ROE	17.8%	14.6%	15.6%	16.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	69.1%	64.4%	64.5%	64.5%
净利润	3413	3742	4485	5261	营运能力				
少数股东权益	19	21	25	29	转率	0.7	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	1041	459	499	495	应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
公允价值变动	-20	0	0	0	存货周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
营运资金变动	-8195	-439	-828	-973	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-3742	3783	4181	4813	EPS	1.23	1.31	1.57	1.85
投资活动现金净流量	-1492	376	421	421	P/E	49.6	46.5	38.8	33.1
筹资活动现金净流量	11938	2942	-1448	-1698	P/S	3.9	3.7	3.2	2.8
现金流量净额	6,704	7,100	3,154	3,535	P/B	9.9	7.4	6.5	5.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 军工组介绍

宋子豪：金融学硕士，曾就职于国投证券、中航证券，曾完成中证军工龙头指数在内的多个指数的编制与维护，全面覆盖军工行业，对航空航天、军贸、无人化装备、远火等有多年研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。