

中航重机（600765）

2025年三季报点评：四季度回款高峰到来后，盈利与现金流有望同步向上共振

买入（维持）

2025年11月04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）	11,576	10,355	12,139	14,713	16,118
同比	9.53	(10.55)	17.22	21.21	9.55
归母净利润（百万元）	1,338.18	639.73	1,053.18	1,290.76	1,402.06
同比	11.50	(52.19)	64.63	22.56	8.62
EPS-最新摊薄（元/股）	0.85	0.41	0.67	0.82	0.89
P/E（现价&最新摊薄）	18.64	38.99	23.68	19.32	17.79

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77.76亿元，同比去年-6.59%；归母净利润6.16亿元，同比去年-39.72%。

投资要点

■ **盈利质量有所承压，但核心业务仍具韧性。**截至2025年前三季度，中航重机实现营业总收入77.76亿元，同比-6.59%；但归母净利润为6.16亿元，同比下滑39.72%，扣非后归母净利润5.34亿元，降幅达44.50%。利润下滑主要源于营业总成本增速较快，其中管理费用与研发费用明显上升，反映公司在强化内部治理与技术投入方面的持续加码。销售毛利率为28.32%，同比下降3.16个百分点，销售净利率9.13%，较上年同期的14.17%明显回落，主因成本端压力及财务费用激增。

■ **资产结构稳健，负债端压力可控，运营效率有待提升。**截至2025年三季度末，公司资产负债率为49.05%，较去年同期的51.61%略有下降，整体杠杆水平趋于稳健。有息负债方面，短期借款16.77亿元、一年内到期的非流动负债5.30亿元、长期借款17.12亿元，合计约39.19亿元，虽短期偿债压力有所上升，但货币资金达43.44亿元，足以覆盖短期债务。应收账款为100.84亿元，同比增长14.68%，回款效率略有放缓。存货58.32亿元，同比增长27.31%，结合营收增速来看，库存周转效率承压，需关注后续去库存节奏。

■ **现金流造血能力正逐步修复，自由现金流改善释放积极信号。**2025年前三季度，公司经营活动现金流量净额为-9.13亿元，较去年同期的-5.20亿元进一步流出，主要受应收账款与存货增加占用营运资金影响，导致“利润现金含量”为负值，盈利变现能力短期弱化。不过，销售商品、提供劳务收到的现金达55.28亿元，同比增长12.21%，显著高于营收增速，收入“含现量”提升至71.09%，显示客户回款意愿和销售质量并未恶化。尤为积极的是，企业自由现金流由去年同期的-7.30亿元大幅改善至0.91亿元，股权自由现金流亦转正至3.55亿元，表明公司在控制资本支出的同时，现金流造血能力正逐步修复，为后续业绩回暖奠定基础。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩相对承压，我们下调先前的预测，预计公司2025-2027年的归母净利润分别为10.53/12.91/14.02亿元，前值12.37/15.17/17.55亿元，对应PE分别为24/19/18倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1）产品价格与毛利率变动的风险；2）原材料价格波动的风险；3）产能不稳定的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.79
一年最低/最高价	14.35/24.83
市净率(倍)	1.75
流通A股市值(百万元)	24,702.48
总市值(百万元)	24,877.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.03
资产负债率(% ,LF)	49.05
总股本(百万股)	1,575.49
流通A股(百万股)	1,564.44

相关研究

《中航重机(600765)：2025年中报点评：产品配套交付进度延后，营收因航空订单波动有所下降》

2025-08-28

《中航重机(600765)：2024年三季报点评：民用业务快速增长，宏山公司步入发展快车道》

2024-10-30

中航重机三大财务预测表

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	21,613	23,641	29,202	27,691	营业总收入	10,355	12,139	14,713	16,118
货币资金及交易性金融资产	5,465	9,796	4,170	11,611	营业成本(含金融类)	7,902	8,864	10,671	11,672
经营性应收款项	10,994	9,558	17,415	11,025	税金及附加	78	82	105	112
存货	4,977	4,122	7,411	4,887	销售费用	115	120	154	164
合同资产	0	0	0	0	管理费用	913	978	1,241	1,329
其他流动资产	177	164	206	168	研发费用	677	796	964	1,057
非流动资产	8,712	10,022	10,730	11,330	财务费用	34	(9)	(53)	29
长期股权投资	712	641	607	554	加:其他收益	84	74	105	107
固定资产及使用权资产	6,174	7,602	8,434	9,052	投资净收益	(25)	(9)	(23)	(19)
在建工程	671	450	218	94	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	613	769	895	1,036	减值损失	168	0	0	0
商誉	69	83	90	100	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	865	1,372	1,713	1,844
其他非流动资产	461	466	474	481	营业外净收支	0	2	1	1
资产总计	30,325	33,664	39,932	39,021	利润总额	865	1,374	1,714	1,845
流动负债	11,893	12,376	17,137	14,605	减:所得税	101	169	206	224
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,506	1,925	2,035	2,300	净利润	764	1,205	1,508	1,621
经营性应付款项	8,218	7,811	12,316	9,245	减:少数股东损益	124	152	217	219
合同负债	459	655	704	816	归属母公司净利润	640	1,053	1,291	1,402
其他流动负债	1,710	1,985	2,082	2,245	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.67	0.82	0.89
非流动负债	2,542	2,542	2,542	2,542	EBIT	923	1,372	1,683	1,891
长期借款	1,968	1,968	1,968	1,968	EBITDA	1,520	2,676	3,468	3,844
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.69	26.97	27.47	27.58
租赁负债	76	76	76	76	归母净利率(%)	6.18	8.68	8.77	8.70
其他非流动负债	498	498	498	498	收入增长率(%)	(10.55)	17.22	21.21	9.55
负债合计	14,435	14,918	19,679	17,147	归母净利润增长率(%)	(52.19)	64.63	22.56	8.62
归属母公司股东权益	13,976	16,680	17,971	19,373					
少数股东权益	1,914	2,065	2,282	2,501					
所有者权益合计	15,890	18,745	20,253	21,874					
负债和股东权益	30,325	33,664	39,932	39,021					

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	(79)	4,945	(3,147)	9,831	每股净资产(元)	9.43	10.59	11.41	12.30
投资活动现金流	(1,007)	(2,621)	(2,515)	(2,571)	最新发行在外股份(百万股)	1,575	1,575	1,575	1,575
筹资活动现金流	950	2,007	35	182	ROIC(%)	4.47	5.71	6.29	6.57
现金净增加额	(132)	4,332	(5,627)	7,441	ROE-摊薄(%)	4.58	6.31	7.18	7.24
折旧和摊销	597	1,304	1,786	1,954	资产负债率(%)	47.60	44.32	49.28	43.94
资本开支	(1,015)	(2,670)	(2,507)	(2,589)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.99	23.68	19.32	17.79
营运资本变动	(1,446)	2,367	(6,537)	6,156	P/B(现价)	1.68	1.50	1.39	1.29

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>