

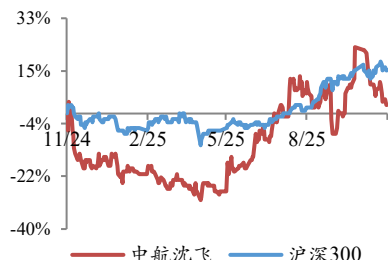
第三季度经营稳健，军贸或成未来关注方向

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-06

收盘价（元） 60.38
近12个月最高/最低（元） 73.66/39.06
总股本（百万股） 2,835
流通股本（百万股） 2,748
流通股比例（%） 96.93
总市值（亿元） 1,712
流通市值（亿元） 1,659

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佯

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 多因素影响业绩，低空领域值得期待 2025-09-02
2. 阶段性承压，努力建设成为国内领军航空装备企业 2025-05-03
3. 外部因素影响营收，科研生产经营质效提升 2025-04-09

主要观点：

● 事件描述

10月30日，公司发布2025年三季度报告。根据公告，2025年前三季度实现营业收入206.07亿元，同比下降18.54%，归母净利润13.62亿元，同比下滑25.10%。

● 军贸业务或将成为集团及公司关注方向

2025年10月9日《投资者关系活动记录表（2025年7-9月）》显示，航空工业集团已将军贸作为核心主业，成立了军贸发展委员会、办公室和工作组，强化集团抓总作用、缩短军贸决策链条，将军贸业务重大决策在全集团拉通、贯穿。而公司全面承接航空工业集团党组决定，对标国内外先进航空企业，统筹公司装备研制资源，按照“一型装备服务两个市场”的政策要求，积极把握开放发展机遇，持续对接目标客户、加速开拓高端航空装备军贸市场。

● 投资建议

2025年是“十四五”规划全面决战决胜之年，我们对公司全力以赴完成好全年各项工作任务充满信心，此外基于三季度经营趋势，预计公司2025-2027年归母净利润分别为35.09亿元、40.21亿元、46.68亿元，同比增速为3.4%、14.6%、16.1%。对应PE分别为48.79倍、42.57倍、36.67倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求及交付节奏低于预期；研发不及预期；产能释放不及预期；存货及应收账款计提风险；公司核心人员变动风险；公司或公司管理层因触发相关法律法规被罚风险；公司管理层或核心技术人员因无法履行工作职责影响经营风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	42837	44135	49821	57250
收入同比（%）	-7.4%	3.0%	12.9%	14.9%
归属母公司净利润	3394	3509	4021	4668
净利润同比（%）	12.9%	3.4%	14.6%	16.1%
毛利率（%）	12.5%	12.6%	12.7%	12.8%
ROE（%）	19.9%	14.9%	15.2%	15.5%
每股收益（元）	1.23	1.24	1.42	1.65
P/E	41.24	48.79	42.57	36.67
P/B	8.18	7.26	6.45	5.68
EV/EBITDA	27.45	32.46	28.39	24.26

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5002	48129	54682	62661	营业收入	42837	44135	49821	57250
现金	9892	16335	18823	21531	营业成本	37497	38552	43515	49943
应收账款	1922	5594	6479	7315	营业税金及附加	169	167	185	216
其他应收款	21	58	70	79	销售费用	6	10	8	11
预付账款	2072	11846	13345	15657	管理费用	937	892	1001	1151
存货	1360	11493	12880	14846	财务费用	-282	-118	-196	-226
其他流动资产	5210	2803	3085	3233	资产减值损失	-38	0	0	0
非流动资产	1156	12129	12516	12922	公允价值变动收益	-20	0	0	0
长期投资	237	237	237	237	投资净收益	3	1	1	1
固定资产	5641	6032	6444	6877	营业利润	3921	4006	4598	5343
无形资产	1653	1653	1653	1653	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	4038	4207	4181	4156	营业外支出	11	0	0	0
资产总计	6159	60258	67197	75583	利润总额	3915	4006	4598	5343
流动负债	3825	30902	34871	39626	所得税	502	485	562	656
短期借款	0	0	0	0	净利润	3413	3521	4036	4687
应付账款	2534	17326	19703	22408	少数股东损益	19	13	15	19
其他流动负债	1291	13576	15168	17218	归属母公司净利润	3394	3509	4021	4668
非流动负债	4283	3782	3782	3782	EBITDA	4733	4772	5368	6170
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.23	1.24	1.42	1.65
其他非流动负债	4283	3782	3782	3782	主要财务比率				
负债合计	4253	34683	38653	43408	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1974	1987	2002	2021	成长能力				
股本	2756	2835	2835	2835	营业收入	-7.4%	3.0%	12.9%	14.9%
资本公积	5197	9098	9098	9098	营业利润	15.4%	2.2%	14.8%	16.2%
留存收益	9124	11655	14609	18221	归属于母公司净利润	12.9%	3.4%	14.6%	16.1%
归属母公司股东权益	1707	23588	26542	30155	获利能力				
负债和股东权益	6159	60258	67197	75583	毛利率 (%)	12.5%	12.6%	12.7%	12.8%
现金流量表					净利率 (%)	7.9%	8.0%	8.1%	8.2%
单位:百万元					ROE (%)	19.9%	14.9%	15.2%	15.5%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	16.7%	13.3%	13.5%	13.9%
经营活动现金流	-374	5256	4907	5223	偿债能力				
净利润	3413	3521	4036	4687	资产负债率 (%)	69.1%	57.6%	57.5%	57.4%
折旧摊销	1067	884	965	1053	净负债比率 (%)	223.3%	135.6%	135.4%	134.9%
财务费用	5	0	0	0	流动比率	1.31	1.56	1.57	1.58
投资损失	-3	-1	-1	-1	速动比率	0.78	0.75	0.77	0.77
营运资金变动	-795	976	-95	-516	营运能力				
其他经营现金流	1109	2420	4131	5203	总资产周转率	0.73	0.72	0.78	0.80
投资活动现金流	-149	-1319	-1351	-1459	应收账款周转率	3.25	3.56	8.25	8.30
资本支出	-304	-1248	-1352	-1460	应付账款周转率	1.63	1.81	2.35	2.37
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	1555	-71	1	1	每股收益	1.23	1.24	1.42	1.65
筹资活动现金流	-447	2507	-1068	-1056	每股经营现金流薄)	-1.32	1.85	1.73	1.84
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	6.20	8.32	9.36	10.64
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	79	0	0	P/E	41.24	48.79	42.57	36.67
资本公积增加	148	3901	0	0	P/B	8.18	7.26	6.45	5.68
其他筹资现金流	-595	-1473	-1068	-1056	EV/EBITDA	27.45	32.46	28.39	24.26
现金净增加额	-568	6443	2488	2709					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。