



中航成飞 (302132.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

布局昊龙空天飞机,航空主机龙头开启

商业航天关键一步

事件

2025 年 12 月 16 日公司公告,全资子公司成飞工业集团拟实施空天装备装配基地建设项目,该项目计划总投资约 10 亿元,主要目的是构建空天装备能力,为“昊龙”航天飞机等空天装备研制生产任务奠定基础。

经营分析

“昊龙”飞机专为商业航空气空间站低成本运输系统打造:昊龙是中国自主研发的首款可重复使用货运航天飞机,由成飞所设计研制,为商业航空气空间站低成本运输系统打造,意义重大。

“昊龙”飞机具备低成本、高效率、灵活的独特优势:“昊龙”实现了可重复使用,能再入大气层飞行、水平着陆,实现航天器航班化的回收处置和重复使用,大幅降低货运飞行器的重复使用周期和单次任务成本。其采用带翼构型,具有更多的返回机会、更好的再入返回条件,支撑货物下行能力。

“昊龙”飞机契合商业航天的外空使用场景:我们认为,商业航天的深远意义在于外太空的使用场景,也是“昊龙”空天飞机的意义所在——空间站的补给和科学实验支持,卫星的部署与维护等商业航天服务,市场空间广阔。

公司作为航空主机厂龙头,依托“昊龙”空天飞机成功开启商业航天领域的全新布局。成飞所和公司属于研发生产一体化的商业模式,成飞所负责设计,规模化商业化生产由公司完成。公司作为航空主机厂龙头,有望依托“昊龙”空天飞机成功开启商业航天领域的全新布局!

盈利预测、估值与评级

我们看好中航成飞的长期战略定位,预计 2025-2027 年归母净利润为 37.87/47.64/57.10 亿元,同比+3271.88%/+25.81%/+19.85%,对应 PE 为 51.74/41.13/34.32 倍。公司是国内稀缺的科创型主机厂,国内+军贸发展均有望提速,维持“买入”评级。

风险提示

产业政策风险,公司毛利率不易预测的风险,质量控制风险。

军工组

分析师:杨晨(执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

分析师:任旭欢(执业 S1130524070004)

renxuhuan@gjzq.com.cn

联系人:冯茗馨

fengmingxin@gjzq.com.cn

市价(人民币):73.33 元

相关报告:

- 1.《中航成飞:25Q3 业绩增速大幅转正,主机厂龙头彰显产业景气韧...》,2025.10.29
- 2.《中航成飞:产品交付节奏修复,25H2 有望提速》,2025.8.28
- 3.《中航成飞:合同负债大幅增加,全年有望逐季提速》,2025.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,677	1,780	80,614	87,144	93,815
营业收入增长率	-11.95%	6.11%	4429.50%	8.10%	7.66%
归母净利润(百万元)	98	112	3,787	4,764	5,710
归母净利润增长率	-49.10%	14.41%	3271.88%	25.81%	19.85%
摊薄每股收益(元)	0.17	0.19	1.42	1.78	2.14
每股经营性现金流净额	0.22	-0.27	68.52	15.02	15.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.11%	4.49%	64.94%	45.99%	36.06%
P/E	263.28	377.57	51.74	41.13	34.32
P/B	10.83	16.95	33.60	18.91	12.38

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,905	1,677	1,780	80,614	87,144	93,815
增长率		-12.0%	6.1%	4429.5%	8.1%	7.7%
主营业务成本	-1,215	-1,132	-1,165	-73,886	-79,693	-85,598
%销售收入	63.8%	67.5%	65.5%	91.7%	91.4%	91.2%
毛利	690	546	615	6,728	7,451	8,217
%销售收入	36.2%	32.5%	34.5%	8.3%	8.6%	8.8%
营业税金及附加	-20	-25	-25	-64	-70	-75
%销售收入	1.0%	1.5%	1.4%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-125	-100	-98	-605	-619	-629
%销售收入	6.6%	6.0%	5.5%	0.8%	0.7%	0.7%
管理费用	-196	-198	-211	-1,056	-1,072	-966
%销售收入	10.3%	11.8%	11.8%	1.3%	1.2%	1.0%
研发费用	-161	-169	-183	-1,000	-1,046	-1,023
%销售收入	8.4%	10.1%	10.3%	1.2%	1.2%	1.1%
息税前利润 (EBIT)	189	54	99	4,004	4,645	5,524
%销售收入	9.9%	3.2%	5.5%	5.0%	5.3%	5.9%
财务费用	1	3	-9	253	585	686
%销售收入	0.0%	-0.2%	0.5%	-0.3%	-0.7%	-0.7%
资产减值损失	-19	-9	-23	-182	-14	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	22	20	17	20	10	30
%税前利润	10.4%	21.7%	14.3%	0.5%	0.2%	0.5%
营业利润	214	93	116	4,278	5,383	6,429
营业利润率	11.2%	5.6%	6.5%	5.3%	6.2%	6.9%
营业外收支	0	0	1	4	1	6
税前利润	214	93	116	4,281	5,384	6,435
利润率	11.2%	5.5%	6.5%	5.3%	6.2%	6.9%
所得税	-17	6	-3	-483	-607	-711
所得税率	8.1%	-6.4%	2.6%	11.3%	11.3%	11.1%
净利润	196	99	113	3,798	4,776	5,724
少数股东损益	4	1	1	11	12	14
归属于母公司的净利润	193	98	112	3,787	4,764	5,710
净利率	10.1%	5.9%	6.3%	4.7%	5.5%	6.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	196	99	113	3,798	4,776	5,724
少数股东损益	4	1	1	11	12	14
非现金支出	78	70	102	464	440	591
非经营收益	-22	-21	-15	-573	-12	-44
营运资金变动	-202	-17	-357	36,791	3,670	2,936
经营活动现金净流	50	130	-157	40,480	8,874	9,208
资本开支	-220	-236	-91	-3,011	-1,539	-1,426
投资	-10	-40	3	0	0	0
其他	5	6	10	20	10	30
投资活动现金净流	-226	-270	-78	-2,991	-1,529	-1,396
股权募资	0	0	0	-183	0	0
债权募资	137	290	154	2,630	-286	-182
其他	-66	-28	-22	-297	-262	-264
筹资活动现金净流	72	261	132	2,150	-548	-446
现金净流量	-105	122	-100	39,639	6,798	7,366

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	331	461	358	39,995	46,792	54,157
应收款项	1,190	1,134	1,331	7,316	7,944	8,664
存货	661	665	692	11,963	12,904	13,860
其他流动资产	49	76	117	5,277	4,840	5,196
流动资产	2,231	2,336	2,498	64,552	72,480	81,878
%总资产	61.1%	58.8%	58.9%	92.7%	92.1%	92.0%
长期投资	237	290	261	261	261	261
固定资产	925	1,065	1,195	2,517	3,596	4,424
%总资产	25.3%	26.8%	28.2%	3.6%	4.6%	5.0%
无形资产	218	221	217	220	223	226
非流动资产	1,422	1,638	1,743	5,049	6,190	7,080
%总资产	38.9%	41.2%	41.1%	7.3%	7.9%	8.0%
资产总计	3,653	3,975	4,241	69,601	78,670	88,958
短期借款	105	110	163	110	116	113
应付款项	791	785	784	51,057	55,205	59,522
其他流动负债	292	244	233	8,715	9,364	10,055
流动负债	1,187	1,138	1,180	59,882	64,685	69,690
长期贷款	87	369	472	622	642	722
其他长期负债	38	42	46	3,212	2,919	2,634
负债	1,312	1,549	1,699	63,717	68,246	73,047
普通股股东权益	2,299	2,386	2,501	5,832	10,360	15,833
其中：股本	591	591	591	591	591	591
未分配利润	1,276	1,318	1,416	4,967	9,495	14,969
少数股东权益	42	40	41	52	64	78
负债股东权益合计	3,653	3,975	4,241	69,601	78,670	88,958

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.326	0.166	0.190	1.417	1.783	2.137
每股净资产	3.892	4.038	4.234	2.182	3.877	5.925
每股经营现金净流	0.084	0.220	-0.265	68.522	15.022	15.586
每股股利	0.030	0.000	0.014	0.400	0.400	0.400
回报率						
净资产收益率	8.39%	4.11%	4.49%	64.94%	45.99%	36.06%
总资产收益率	5.28%	2.47%	2.65%	5.44%	6.06%	6.42%
投入资本收益率	6.84%	1.98%	3.01%	53.59%	36.81%	29.32%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.95%	-11.95%	6.11%	4429.50%	8.10%	7.66%
EBIT 增长率	-38.71%	-71.33%	82.01%	3963.09%	16.02%	18.94%
净利润增长率	-37.18%	-49.10%	14.41%	3271.88%	25.81%	19.85%
总资产增长率	10.74%	8.80%	6.69%	1541.18%	13.03%	13.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	166.7	212.4	217.2	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	203.3	213.8	212.6	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	175.2	205.8	187.6	207.0	208.0	209.0
固定资产周转天数	88.4	197.8	243.4	7.7	9.2	10.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.91%	0.69%	10.89%	-667.34%	-441.64%	-335.12%
EBIT 利息保障倍数	-216.2	-17.7	11.1	-15.8	-7.9	-8.1
资产负债率	35.92%	38.97%	40.06%	91.55%	86.75%	82.11%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	3	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究