

正文目录

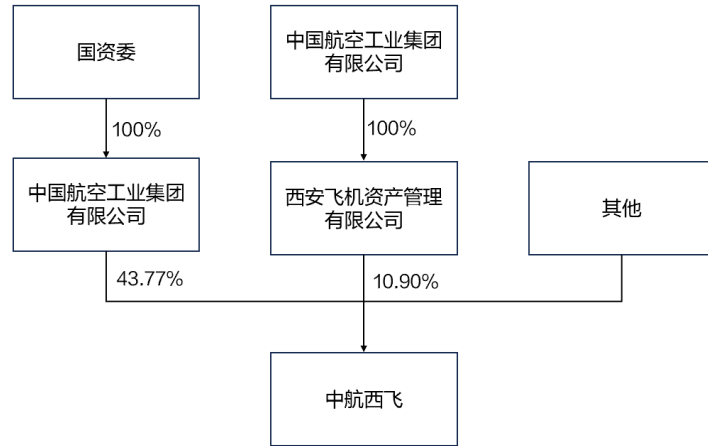
1. 中航西飞：中大型军机平台龙头高质量发展	4
1.1. 国产军用整机龙头，聚焦整机及核心零部件制造	4
1.2. 重大资产重组后业务聚焦飞机整机及核心零部件制造	5
1.3. 重组后公司收入及盈利能力稳步提升	6
2. 国产民机核心部件制造商，受益国内民航增长	7
2.1. 亚太地区民航引领全球增长，国内市场空间平稳提升	7
2.2. 新机供应量不足，客机亟需更新换代	8
2.3. C919 具有显著的价格优势，未来或可缓解新机不足问题	10
2.4. 民机核心零部件制造商受益国产替代及国际转包业务	10
3. 国家战略军机龙头持续受益国防装备稳健需求	13
3.1. 国防开支长期稳健增长，为军机需求奠定坚实基础	13
3.2. 公司承担大中型运输机、轰炸机及特种飞机研制交付	14
4. 盈利预测	14
4.1. 收入假设及盈利预测	14
4.2. 投资建议	15
5. 风险提示	16

图表目录

图 1 中航西飞发展历程	4
图 2 公司股权结构	5
图 3 公司营业收入稳步增长	6
图 4 公司归母净利润进入稳步增长期	6
图 5 公司净利率持续修复	7
图 6 公司三项费用率整体稳步下降	7
图 7 亚太地区 2026 年将继续引领全球客运量增长	7
图 8 全球货运业务展现良好韧性	8
图 9 亚太地区引领货运量增长 (CTK)	8
图 10 我国民航运输总周转量	8
图 11 我国民航货邮运输量	8
图 12 飞机订单积压数量 (LHS) 与占现有有机队比例不断上升 (RHS)	9
图 13 近年来民机净增加量明显下降	9
图 14 亚太地区净利润率较低 (2025 年)	9
图 15 东航机队中 C919 数量不断上升	10
图 16 C909 支线客机 (ARJ21)	11
图 17 新舟 600 支线客机	11
图 18 公司生产波音垂尾组件	12
图 19 公司交付空客 A320 机翼	12
图 20 新舟系列飞机出口津巴布韦	12
图 21 公司海外营收持续增长	12
图 22 我国国防开支 (亿元)	13
图 23 美国国防预算支出 (万亿美元)	13
图 24 公司轰-6 图片	14
图 25 公司运-20 图片	14
表 1 公司业务板块介绍	4
表 2 公司经历三次重大资产重组	5
表 3 2020 年重大资产重组涉及公司	6
表 4 主流单通道机型对比	10
表 5 公司主要民用机型业务	11
表 6 公司国际转包项目统计	12
表 7 世界空军力量对比	13
表 8 中航西飞 2026-2028 年营业收入预测	15
表 9 可比公司估值	15
附录：三大报表预测值	17

公司实际控制人为国资委。截至 2025 年年底，国资委通过旗下 100%控股的中国航空工业集团有限公司和西安飞机资产管理有限公司的间接路径，合计持有中航西飞 54.67% 的股份（其中中国航空工业集团有限公司持股 43.77%，西安飞机资产管理有限公司直接持股 10.9%），实现对中航西飞的绝对控股。

图2 公司股权结构



资料来源：同花顺，东海证券研究所整理（截止 2025 年 12 月 31 日）

1.2.重大资产重组后业务聚焦飞机整机及核心零部件制造

公司经历三次重大资产重组。2008 年 2 月公司进行定向增发，将融资用于投资建设改造项项目，新增整机制造业务。2012 年 11 月向陕飞集团等四家公司发行股票购买资产，提升了航空产品研发能力和制造能力，推动大中型飞机产品系列化进程；2020 年 12 月与航空工业飞机完成股权置换，进一步聚焦核心业务，推动公司高质量发展。通过三次重大资产重组，公司逐步确立以军民用大中型整机制造，核心零部件研制及全流程维修服务为业务结构。

表2 公司经历三次重大资产重组

资产重组时间	主要内容	主营业务变动
2008	向西飞集团及机构投资者发行股票进行融资，资金用于投资建设技术改造项目，设立民机公司项目和补充流动资金等	增加军机、民机整机制造业务板块
2012	向陕飞集团等四家公司发行股票，融资购买四家公司的航空业务资产	增加运 8 系列飞机以及起落架业务、航空机轮和刹车业务
2020	以其持有的贵州新安等五家公司的股权与航空工业飞机持有的航空工业西飞等三家公司的股权进行置换，差额由现金支付	舍弃非核心业务板块，聚焦核心业务

资料来源：公司公告，东海证券研究所整理

2020 年公司完成重大资产重组，业务聚焦于飞机整机研制、批产、维修及服务。2020 年 10 月 16 日，公司发布公告，以其持有的贵州新安 100%股权、西飞铝业 63.56%股权、西安天元 36.00%股权、沈飞民机 36.00%股权、成飞民机 27.16%股权，与航空工业飞机持有的航空工业西飞 100%股权、航空工业陕飞 100%股权、航空工业天飞 100%股权进行置换，置换差额部分由公司现金方式向航空工业飞机予以支付。公司重组完成后，中航西飞明确以飞机整机研制、批产、维修及服务为未来发展定位，实现对大中型军民用飞机整机制造资产的专业化整合，有利于中航西飞加大航空装备产业的投资力度，满足国家重点型号飞机的建设要求，实现了更高质量的发展。

5.风险提示

宏观经济发展风险。全球武装冲突愈演愈烈，周边环境复杂敏感，给世界经济带来持续冲击，引发大宗商品价格上涨、原材料供应短缺，导致运输成本增大、采购配套的稳定性和产品交付的准时性存在不确定性，对公司宏观经济发展环境产生一定影响。

生产运营风险。受飞机产品机型多、配套复杂、生产周期长等特点的影响，目前生产执行过程、成品按期配套、生产信息化向数字化转变等工作还有待加强，可能会对均衡交付目标的实现带来一定影响。

研发不及预期风险。在军用飞机升级、新型号研制、民用飞机技术突破及适航认证等核心研发领域，因技术难度、资源约束、外部环境变化等因素导致研发进度延迟、关键技术突破受阻、研发投入效率低下、成果转化不及预期，进而影响公司战略落地、产能扩张与盈利能力的潜在风险。

