

航空军工

中航西飞（000768.SZ）

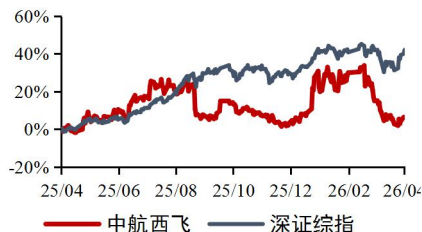
增持-A(维持)

民用航空收入创新高，紧抓民机发展机遇

2026年4月15日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月14日

收盘价(元/股):	24.87
年内最高/最低(元/股):	31.96/22.72
流通A股/总股本(亿股):	27.77/27.81
流通A股市值(亿元):	690.55
总市值(亿元):	691.67

基础数据：2025年12月31日

基本每股收益(元/股):	0.41
摊薄每股收益(元/股):	0.41
每股净资产(元/股):	7.99
净资产收益率(%):	5.18

资料来源：常闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 中航西飞公司发布了2025年年报。2025年公司营业收入为410.14亿元，同比减少5.10%；归母净利润为11.51亿元，同比上升12.49%；扣非后归母净利润为10.75亿元，同比上升16.69%；负债合计556.38亿元，同比增长5.40%；货币资金106.32亿元，同比减少40.56%；应收账款185.40亿元，同比增长48.73%；存货195.94亿元，同比减少13.66%。

事件点评

➢ 盈利能力持续提升，民用航空产业收入再创历史新高。公司积极推进全员、全流程、全价值链的成本改进，2025年毛利率同比提升0.93个百分点达到6.78%，净利率同比提升0.44个百分点达到2.81%，盈利能力持续提升。2025年公司实现民用航空产量与质效的双重提升，年交付架份数同比增长25%，收入增长率超20%，民用航空收入再创新高。

➢ 紧抓国内民机发展机遇，继续做强做精转包业务。公司充分发挥在大中型飞机机身、机翼等部件集成制造核心技术的优势，不断强化C909、C919、AG600等国产民用飞机的批量化交付能力，紧跟国产大飞机研制步伐，持续提升国内民机转包市场份额。同时公司积极参与国际合作与转包生产，目前研制的飞机零部件产品已涵盖国际主流民用大中型飞机主力型号，未来随着对国际市场的不断发掘，国际转包订单储备有望持续扩大，公司在民用航空领域的经营业绩有望持续提升。

投资建议

➢ 我们预计公司2026-2028年EPS分别为0.46\0.51\0.55，对应公司4月14日收盘价24.87元，2026-2028年PE分别为54.0\48.8\44.9，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 新装备列装不及预期；民机需求不及预期；产品交付不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	43,216	41,014	43,947	46,657	49,118
YoY(%)	7.2	-5.1	7.2	6.2	5.3
净利润(百万元)	1,023	1,151	1,280	1,419	1,542
YoY(%)	18.9	12.5	11.2	10.8	8.7
毛利率(%)	5.9	6.8	6.8	6.9	7.0
EPS(摊薄/元)	0.37	0.41	0.46	0.51	0.55
ROE(%)	4.9	5.2	5.5	5.7	5.9



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

P/E(倍)	67.6	60.1	54.0	48.8	44.9
P/B(倍)	3.3	3.1	2.9	2.8	2.7
净利率(%)	2.4	2.8	2.9	3.0	3.1

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	57315	62124	64954	63749	64942
现金	17888	10632	14856	11770	13803
应收票据及应收账款	12600	18624	16534	17398	18195
预付账款	1965	851	2008	2112	2240
存货	22692	19594	22393	23559	25033
其他流动资产	2170	12424	9164	8909	5672
非流动资产	16495	15722	15406	14904	14259
长期投资	1604	1619	1598	1570	1560
固定资产	7524	7930	7981	7822	7482
无形资产	1784	1743	1585	1426	1276
其他非流动资产	5584	4432	4243	4087	3941
资产总计	73811	77847	80361	78653	79201
流动负债	54564	56729	58286	55713	55270
短期借款	680	2108	0	0	0
应付票据及应付账款	41605	44115	40291	42423	34344
其他流动负债	12279	10506	17994	13290	20925
非流动负债	-1778	-1090	-1414	-1745	-2086
长期借款	496	1558	1234	903	562
其他非流动负债	-2274	-2648	-2648	-2648	-2648
负债合计	52786	55638	56872	53968	53183
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	2782	2781	2781	2781	2781
资本公积	11764	11954	11954	11954	11954
留存收益	5676	6493	7397	8481	9692
归属母公司股东权益	21024	22208	23489	24685	26018
负债和股东权益	73811	77847	80361	78653	79201

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-58	-8354	7423	-2063	2981
净利润	1023	1151	1280	1419	1542
折旧摊销	1114	1049	1023	1119	1204
财务费用	-132	-92	35	-125	-118
投资损失	10	-57	-16	-4	-22
营运资金变动	-2329	-10720	5107	-4454	396
其他经营现金流	256	315	-6	-18	-20
投资活动现金流	-1303	-847	-684	-594	-516
筹资活动现金流	-64	1963	-2514	-429	-432
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.41	0.46	0.51	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	-3.00	2.67	-0.74	1.07
每股净资产(最新摊薄)	7.56	7.99	8.45	8.88	9.36

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	43216	41014	43947	46657	49118
营业成本	40686	38234	40937	43425	45677
营业税金及附加	304	258	303	327	349
营业费用	56	53	57	65	74
管理费用	1294	1052	1143	1306	1380
研发费用	266	275	294	313	329
财务费用	-132	-92	35	-125	-118
资产减值损失	-51	-129	-120	-100	-116
公允价值变动收益	37	18	6	18	20
投资净收益	-10	57	16	4	22
营业利润	1185	1333	1487	1655	1792
营业外收入	14	5	14	10	10
营业外支出	3	5	5	5	5
利润总额	1195	1333	1496	1660	1797
所得税	172	182	215	241	256
税后利润	1023	1151	1280	1419	1542
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1023	1151	1280	1419	1542
EBITDA	1847	2293	2247	2415	2642

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.2	-5.1	7.2	6.2	5.3
营业利润(%)	15.8	12.5	11.5	11.3	8.2
归属于母公司净利润(%)	18.9	12.5	11.2	10.8	8.7
获利能力					
毛利率(%)	5.9	6.8	6.8	6.9	7.0
净利率(%)	2.4	2.8	2.9	3.0	3.1
ROE(%)	4.9	5.2	5.5	5.7	5.9
ROIC(%)	2.7	4.0	4.1	4.2	4.5
偿债能力					
资产负债率(%)	71.5	71.5	70.8	68.6	67.1
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.8	2.6	2.5	2.8	2.8
应付账款周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
估值比率					
P/E	67.6	60.1	54.0	48.8	44.9
P/B	3.3	3.1	2.9	2.8	2.7
EV/E	28.8	27.5	25.1	24.5	21.5

资料来源：常闻、山西证券研究所



分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

