

中航沈飞 (600760.SH)

全年业绩稳健提升，产能和维修布局纵深推进

核心观点：

- **事件：**公司 25 年实现营收 446.56 亿元 (YOY+4.25%)，归母净利润 35.18 亿元 (YOY+3.65%)，扣非净利润 34.46 亿元 (YOY+2.19%)。毛利率 13.7% (YOY+1.23pp)，净利率 7.93% (YOY-0.03pp)。Q4 单季度，实现营收 240.49 亿元 (YOY+37.11%)，归母净利润 21.56 亿元 (YOY+36.8%)，扣非归母净利润 21.46 亿元 (YOY+35.23%)。
- **点评：Q4 单季业绩创上市以来新高，生产制造及维修布局稳步推进。** 营收端，25 年实现营收 446.56 亿元 (YOY+4.25%)。费用端，期间费用率 4.77% (YOY+1.53pp)。子公司方面，沈飞公司/吉航公司营收分别为 426.99/20.24 亿元，分别同比变动 3.29%/33.51%，净利润分别为 34.82/0.53 亿元，分别同比增加 4.38%/65.63%。本期研发投入大幅增长，研发费用为 10.97 亿元，同比增长 50.80%。**产能建设持续扩张，维修服务产业南北布局。** 25 年在建工程期末余额达 38.91 亿元 (YOY+123.23%)，系沈北新厂区建设项目增加。据公司年报，2025 年公司募集资金 40 亿元，用于“复合材料生产线能力建设项目”、“钛合金生产线能力建设项目”、“飞机维修服务保障能力提升项目”等建设项目。全资子公司沈飞公司出资 1.5 亿元人民币，投资组建海南维修保障全资子公司，支撑公司维修产业南北双线布局。2025 年 10 月 29 日，公司向吉航公司增资 3.93 亿元，以实施“飞机维修服务保障能力提升项目”。公司生产制造及维修能力取得新突破。
- **盈利预测与投资建议：**预计 26-28 年 EPS 分别为 1.35/1.58/2.02 元/股，看好公司战斗机龙头地位，有望受益装备列装升级强化核心能力，推动周边产业集群建设，“一机三型”布局军贸第二增长曲线，叠加股权激励和提质增效，我们维持公司合理价值 68.10 元/股不变，对应 26 年 50 倍 PE 估值，维持“增持”评级。
- **风险提示：**装备需求及交付低于预期、政策调整、军费预算波动等。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	42,837	44,656	49,091	54,943	63,139
增长率 (%)	-7.4%	4.2%	9.9%	11.9%	14.9%
EBITDA	4,626	5,191	5,187	5,891	7,323
归母净利润	3,394	3,518	3,831	4,481	5,716
增长率 (%)	12.9%	3.6%	8.9%	17.0%	27.6%
EPS (元/股)	1.23	1.24	1.35	1.58	2.02
市盈率 (P/E)	41.2	45.3	37.0	31.6	24.8
ROE (%)	19.9%	14.9%	14.4%	14.8%	16.4%
EV/EBITDA	28.1	28.9	24.3	20.9	16.2

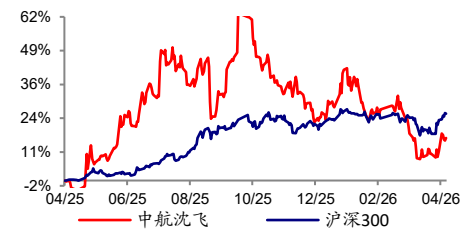
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

当前价格	49.95 元
合理价值	68.10 元
前次评级	增持
报告日期	2026-04-22

相对市场表现



分析师：



孟祥杰

SAC 执证号: S0260521040002

SFC CE No. BRF275



010-59136693



mengxiangjie@gf.com.cn

分析师：



吴坤其

SAC 执证号: S0260522120001

SFC CE No. BRT139



010-59133689



wukunqi@gf.com.cn

分析师：



邱净博

SAC 执证号: S0260522120005

010-59136685



qiuqingbo@gf.com.cn

分析师：



邵艺阳

SAC 执证号: S0260525060005

010-59136696



shaoyiyang@gf.com.cn

请注意，邱净博、邵艺阳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	50,021	62,653	68,527	76,011	85,931
货币资金	9,892	9,660	16,205	19,117	23,418
应收及预付	25,040	40,870	39,010	42,113	46,559
存货	13,601	11,332	12,505	13,947	15,089
其他	1,489	791	806	833	865
非流动资产总额	11,569	14,833	15,059	15,209	15,329
长期股权投资	237	288	298	311	333
固定资产	5,641	5,402	5,450	5,449	5,393
在建工程	1,743	3,891	3,933	3,965	3,995
使用权资产	47	106	104	102	100
无形资产	1,653	1,676	1,726	1,776	1,826
其他	2,248	3,471	3,549	3,606	3,682
资产总额	61,590	77,486	83,586	91,220	101,260
流动负债总额	38,256	45,693	48,877	52,841	58,173
短期借款	0	480	400	350	300
应付及预收	35,922	42,349	45,521	49,461	54,749
其他	2,334	2,864	2,956	3,030	3,124
非流动负债总额	4,283	6,127	5,951	6,003	6,075
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	4,283	6,127	5,951	6,003	6,075
负债总额	42,539	51,819	54,827	58,845	64,249
股本	2,756	2,835	2,835	2,835	2,835
其他	14,321	20,717	23,782	27,367	31,939
归母权益合计	17,077	23,552	26,617	30,202	34,774
少数股东权益	1,974	2,115	2,142	2,173	2,237
负债和股东权益	61,590	77,486	83,586	91,220	101,260

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	42,837	44,656	49,091	54,943	63,139
营业成本	37,497	38,540	42,874	47,819	54,320
营业税金及附加	169	166	196	220	253
销售费用	6	11	5	5	6
管理费用	937	1,073	1,046	1,165	1,282
研发费用	727	1,097	1,080	1,209	1,389
财务费用	-282	-52	-155	-229	-283
资产信用减值损失	96	-71	30	45	40
公允价值变动收益	-20	0	0	0	0
投资收益	3	11	22	24	25
营业利润	3,921	4,027	4,377	5,114	6,537
营业外收支	-6	-8	0	2	0
利润总额	3,915	4,019	4,377	5,116	6,537
所得税费用	502	476	519	604	758
合并净利润	3,413	3,543	3,858	4,512	5,779
少数股东损益	19	25	27	32	64
归母净利润	3,394	3,518	3,831	4,481	5,716
EPS (元/股)	1.23	1.24	1.35	1.58	2.02

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	-3,742	-2,286	8,774	5,007	6,641
合并净利润	3,413	3,543	3,858	4,512	5,779
折旧摊销	1,067	1,156	1,017	1,075	1,134
营运资金变动	-8,014	-6,606	3,973	-502	-187
其他	0	0	-9	8	1
投资活动现金流净额	-1,492	-1,486	-1,184	-1,178	-1,197
资本性开支	-3,048	-3,875	-1,155	-1,155	-1,155
投资	0	-10	-14	-15	-25
其他	1,555	2,398	-15	-8	-17
融资活动现金流净额	-447	3,550	-1,045	-917	-1,143
股本融资	300	3,971	0	0	0
债权融资	-100	480	-75	-50	-50
股利分配与偿付利息	-1,102	-1,102	-781	-909	-1,154
其他	455	201	-190	42	61
现金净增加额	-5,680	-232	6,545	2,912	4,301
期初现金余额	15,572	9,892	9,660	16,205	19,117
期末现金余额	9,892	9,660	16,205	19,117	23,418

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-7.4%	4.2%	9.9%	11.9%	14.9%
营业利润增长率	15.4%	2.7%	8.7%	16.9%	27.8%
归母净利润增长率	12.9%	3.6%	8.9%	17.0%	27.6%
获利能力					
毛利率	12.5%	13.7%	12.7%	13.0%	14.0%
净利率	8.0%	7.9%	7.9%	8.2%	9.2%
ROE	19.9%	14.9%	14.4%	14.8%	16.4%
偿债能力					
资产负债率	69.1%	66.9%	65.6%	64.5%	63.4%
有息负债率	0.0%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
利息保障倍数	888.8	1203.2	290.6	384.7	562.1
营运能力					
应收账款周转率	3.3	1.8	1.8	1.9	2.0
存货周转率	2.8	3.4	3.4	3.4	3.6
应付账款周转率	1.5	1.1	1.1	1.1	1.2
每股指标					
每股收益	1.23	1.24	1.35	1.58	2.02
每股净资产	6.20	8.31	9.39	10.65	12.27
每股经营现金流	-1.36	-0.81	3.09	1.77	2.34
估值比率					
PE	41.2	45.3	37.0	31.6	24.8
PB	8.2	6.8	5.3	4.7	4.1
EV/EBITDA	28.1	28.9	24.3	20.9	16.2

广发军工行业研究小组

孟祥杰：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。

吴坤其：联席首席分析师，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。

吴鑫然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

邱净博：资深分析师，北京航空航天大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

邵艺阳：高级分析师，中国人民大学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。

史嘉麒：高级研究员，南洋理工大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。