


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2026 年 05 月 04 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	67.09
总市值（亿元）	1,792.71
总股本（亿股）	26.72

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】中航成飞：合同负债较年初大幅增长，交付节奏影响收入确认-2025.05.17

分析师：石康

 S1220517040001
 shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

 S0190519080005
 liboyan@xyzq.com.cn

分析师：董昕瑞

 S0190522120002
 dongxinrui@xyzq.com.cn

中航成飞(302132.SZ)

25 年业绩稳健收官，紧抓全球防务市场机遇

投资要点：

- **公司发布 2025 年年报及 2026 年一季度报：** 营收 753.59 亿元，同比增长 15.84%；实现归母净利润 34.32 亿元，同比增长 6.47%；扣非后归母净利润 33.05 亿元，同比增长 3391.33%；基本每股收益 1.28 元，同比增长 6.46%。2026Q1，公司实现营收 59.46 亿元，同比增长 79.71%，环比下降 78.04%；实现归母净利润 1.93 亿元，同比增长 23.16%，环比下降 84.74%；扣非后归母净利润 1.86 亿元，同比增长 43.77%，环比下降 84.46%；基本每股收益 0.0721 元，同比增长 23.04%。公司 2025 年经营计划中，预计实现营业收入 800 亿元，营业收入目标完成率为 94.20%。
- **2026Q1 合同负债较年初大幅增长。** 截至 2025 年末，公司合同负债 27.96 亿元，同比下降 56.64%，较 2025 年三季度末下降 65.24%，主要系预收款随产品销售在当期确认收入所致；公司存货 243.59 亿元，同比增长 1.23%；应收账款 222.46 亿元，同比增长 28.98%；应收票据 3.6 亿元，同比增长 1.46%。截至 2026 年一季度末，公司合同负债 60.45 亿元，同比下降 75.06%，较 2025 年初增长 116.18%，主要系公司预收客户货款增加；公司存货 275.01 亿元，同比下降 11.34%，较 2025 年初增长 12.90%；应收账款 167.09 亿元，同比增长 47.12%，较 2025 年初下降 24.89%；应收票据 2.35 亿元，同比增长 1.56%，较 2025 年初下降 34.78%，主要系公司本期应收票据到期回款及背书转让增加所致。
- **利润率同比下滑。** 2025 年，公司毛利率为 8.46%，同比减少 2.34pct；归母净利率 4.55%，同比减少 1.76pct；加权平均净资产收益率为 26.76%，同比减少 3.58pct。2026Q1，公司毛利率为 9.71%，同比减少 1.35pct；归母净利率 3.24%，同比减少 1.49pct；加权平均净资产收益率为 0.90%，同比增加 0.10pct。
- **分产品看，2025 年，航空产品实现营业收入 735.51 亿元，同比增长 16.39%，营收占比为 97.60%，毛利率为 7.65%，同比减少 2.35pct。**
- **2025 年，公司期间费用合计 24.81 亿元，同比下降 11.06%，期间费用率为 3.29%，同比减少 1.00pct。** 其中，销售费用 1.09 亿元，同比增长 2.52%，销售费用率为 0.15%，同比减少 0.02pct；管理费用 12.08 亿元，同比下降 23.88%，管理费用率为 1.60%，同比减少 0.84pct；财务费用 0.06 亿元，同比下降 101.77%，财务费用率为 0.01%，同比增加 0.49pct；研发费用 11.58 亿元，同比下降 17.82%，研发费用率为 1.54%，同比减少 0.63pct。2026Q1，公司期间费用合计 3.80 亿元，同比增长 36.87%，期间费用率为 6.38%，同比减少 2.00pct。其中，销售费用 0.27 亿元，同比增长 25.39%，销售费用率为 0.46%，同比减少 0.20pct；管理费用 2.22 亿元，同比下降 8.35%，管理费用率为 3.74%，同比减少 3.59pct；财务费用 0.34 亿元，同比增加 0.99 亿元，财务费用率为 0.58%，同比增加 2.52pct，主要系公司存款规模减少以及存款利率下降所致；研发费用 0.95 亿元，同比增长 23.79%，研发费用率为 1.61%，同比减少 0.73pct。
- **经营性现金流改善。** 2025 年，公司经营活动现金流量净额-25.42 亿元，去年同期为-122.49 亿元，较去年同期增加 97.07 亿元，主要系本报告期内公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。投资活动现金流量净额-16.67 亿元，去年同期为-14.67 亿元，较去年同期减少 2.01 亿元，主要系本报告期内公司基建投资支出增加所致；筹资活动现金流量净额-10.45 亿元，去年同期为 12.65 亿元，较去年同期减少 23.10 亿元，主要系本报告期内公司吸收投资收到的现金减少、分配股利所支付的现金增加所致。2026Q1，公司经营活动现金流量净额 23.10 亿元，去年同期为 20.93 亿元，较去年同

期增加 2.17 亿元；投资活动现金流量净额-4.89 亿元，去年同期为-3.42 亿元，较去年同期减少 1.47 亿元，主要系公司本期固定资产、在建工程等项目资本性投入增加，投资活动现金流出扩大所致；筹资活动现金流量净额 0.62 亿元，去年同期为-2.05 亿元，较去年同期增加 2.67 亿元，主要系公司本期筹资活动现金流入增加所致。

- 2025 年公司从关联方采购商品金额 274.32 亿元，完成度为 90%；2026 年预计额为 162.84 亿元，较 2025 年预计额同比下降 40.74%，较 2025 年实际额下降 34.16%。2025 年公司从关联方接受劳务金额 30.39 亿元，完成度为 91.5%；2026 年预计额为 18.14 亿元，较 2025 年预计额同比下降 45.38%，较 2025 年实际额下降 40.3%。2025 年公司向关联方出售商品金额 44.77 亿元，完成度为 81.73%；2026 年预计额为 45.41 亿元，较 2025 年预计额同比增长 1.42%，较 2025 年实际额增长 24.09%。2025 年公司向关联方提供劳务金额 4.26 亿元，完成度为 12.78%；2026 年预计额为 1.75 亿元，较 2025 年预计额同比下降 58.95%，较 2025 年实际额增长 221.19%。
- 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 37.72/42.64/49.43 亿元，EPS 分别为 1.41/1.60/1.85 元，对应 4 月 30 日收盘价 PE 为 47.5/42.0/36.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求增长低于预期，收入确认进度低于预期，产品降价幅度超预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	75359	80634	85472	87182
同比增长	15.8%	7.0%	6.0%	2.0%
归母净利润（百万元）	3432	3772	4264	4943
同比增长	6.5%	9.9%	13.0%	15.9%
毛利率	8.5%	9.1%	9.2%	10.0%
ROE	16.2%	16.9%	18.0%	19.7%
每股收益（元）	1.28	1.41	1.60	1.85
市盈率	52.2	47.5	42.0	36.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	88482	84163	87270	88151
货币资金	21791	28594	28424	28328
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	22606	18367	19469	19858
预付款项	2285	2567	2715	2745
存货	24359	24443	25861	26146
其他	17441	10192	10801	11074
非流动资产	26065	26095	26205	26315
长期股权投资	3047	3047	3047	3047
固定资产	11101	11101	11101	11101
在建工程	758	758	758	758
无形资产	3124	3124	3124	3124
商誉	30	30	30	30
其他	8004	8034	8144	8254
资产总计	114548	110258	113476	114466
流动负债	83671	78543	80417	79849
短期借款	3633	3683	3783	3933
应付票据及应付账款	67367	52961	56032	56649
其他	12671	21899	20601	19267
非流动负债	7349	6977	6977	6977
长期借款	718	718	718	718
其他	6631	6259	6259	6259
负债合计	91020	85520	87394	86826
股本	2672	2672	2672	2672
未分配利润	5194	5758	6398	7140
少数股东权益	2319	2376	2441	2516
股东权益合计	23527	24738	26082	27640
负债及权益合计	114548	110258	113476	114466

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	3432	3772	4264	4943
折旧和摊销	2541	400	400	400
营运资金的变动	-8542	6204	-1504	-1694
经营活动产生现金流量	-2542	10449	3243	3732
资本支出	-1784	51	75	87
长期投资	106	-10	-10	-10
投资活动产生现金流量	-1667	-332	-415	-403
债权融资	167	-531	100	150
股权融资	30	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1045	-3313	-2998	-3425
现金净变动	-5257	6803	-170	-96

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	75359	80634	85472	87182
营业成本	68984	73330	77583	78437
税金及附加	291	282	256	262
销售费用	109	121	85	87
管理费用	1208	1210	1197	1221
研发费用	1158	1250	1325	1351
财务费用	6	112	113	115
投资收益	17	30	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	67	0	0	0
资产减值损失	171	0	0	0
营业利润	4165	4521	5103	5904
营业外收支	-17	-15	-10	0
利润总额	4148	4506	5093	5904
所得税	663	676	764	886
净利润	3485	3830	4329	5018
少数股东损益	52	57	65	75
归属母公司净利润	3432	3772	4264	4943
EPS(元)	1.28	1.41	1.60	1.85

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	15.8%	7.0%	6.0%	2.0%
营业利润增长率	7.9%	8.5%	12.9%	15.7%
归母净利润增长率	6.5%	9.9%	13.0%	15.9%
盈利能力				
毛利率	8.5%	9.1%	9.2%	10.0%
归母净利率	4.6%	4.7%	5.0%	5.7%
ROE	16.2%	16.9%	18.0%	19.7%
偿债能力				
资产负债率	79.5%	77.6%	77.0%	75.9%
流动比率	1.06	1.07	1.09	1.10
速动比率	0.57	0.63	0.63	0.64
营运能力				
资产周转率	67.8%	71.7%	76.4%	76.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.28	1.41	1.60	1.85
每股经营现金	-0.95	3.91	1.21	1.40
估值比率(倍)				
PE	52.2	47.5	42.0	36.3
PB	8.5	8.0	7.6	7.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn