



Q1 同比高增，战略聚焦“十五五”

—— 中航成飞公司点评

2026年05月05日

核心观点

- **事件：**公司发布 25 年报和 26 一季报，2025 年归母净利润 34.32 亿，YoY+6.47%。2026Q1 归母净利润 1.93 亿元，YoY+23.16%。
- **2025 业绩稳健增长，26Q1 同比高增：**2025 年全年营收 753.59 亿，YoY+15.84%，主要系航空产品收入增加所致；归母净利润 34.32 亿，YoY+6.47%，利润增速不及收入增速，主因毛利率下降和 25 年资产处置收益基数较高所致。
 - **2026Q1 产品交付增加，**营收 59.46 亿（YoY+79.71%，QoQ-78.04%），环比大幅下降主因公司交付季节性变动。结合 2025 年全年数据，Q1 单季营收占全年比重约为 4.4%，虽因行业季节性因素占比较低，但同比近 80% 的增速表明下游需求旺盛，公司正全力推进生产交付任务；归母净利润 1.93 亿元，YoY+23.16%，QoQ-84.46%，同比增速低于收入增速主因毛利率下降、信用减值增加以及政府补助下降共同所致。
 - **毛利率承压，研发投入持续高企：**公司 2025 年毛利率为 8.46%，同比下降 2.34pct，主要系航空产品毛利率下降所致。期间费用率 3.29%，YoY-1.00pct，公司管控效果显著。管理费用率 1.60%，同比下降 0.84pct，主要原因是公司推进精细化管理，压降费用支出；研发费用率 1.54%，同比下降 0.63pct，主要系本期费用化研发投入减少。
 - **26Q1 应收账款下降，合同负债高增：**2025 年末公司应收账款 226.46 亿元，较期初增长 28.98%，或因产品交付增加及客户回款周期影响，26Q1 应收账款 167.09 亿元，较 25 年末下降 26.21%。25 年末合同负债 27.96 亿元，较上年末下降 56.63%，系预收款随产品销售在当期确认收入。26Q1 合同负债 60.45 亿元，较 25 年末大幅增加 116.18%，主要系预收客户货款增加，为未来收入的持续确认提供了坚实保障。
 - **现金流大幅改善：**2025 年经营活动现金流量净额为 -25.42 亿元，较上年同期的 -122.49 亿元大幅改善，主因销售商品、提供劳务收到的现金增加。
- **关联交易因采购政策调整大幅下降。**公司 2025 年采购商品关联交易 274.5 亿元，完成率 90.0%。2026 年关联采购预计 162.8 亿元，较 2025 实际完成同比下降 34.2%，大幅下降主要原因为供应链采购政策调整，核心是公司基于提升供应链运营效率、增强经营独立性作出的主动战略调整。
- **战略聚焦“十五五”，打造多极增长。**“十五五”是公司产业结构优化升级期、经营质效提速换挡期，**航空装备**将向领先化、高端化、体系化、智能化全面升级；**在民用领域**，公司积极拓展公共服务场景的无人机应用；深度参与国产大飞机产业链、深度融入民机国际供应链，国际转包规模稳步增长。**在军贸领域**，公司拥有歼-10CE、枭龙等明星产品，构建了覆盖重点市场的营销网络，形成了践行国家军贸意志的体系能力。**在空天领域**，公司前瞻布局商业空天产业，承担昊龙货运航天飞机研制任务。
- **投资建议：**公司是我国航空主机厂、民机大部件重要制造商、航空维修保障基地，充分受益于军民空天发展。预计 26-28 年归母净利 36.92/41.05/45.36 亿元，EPS 为 1.38/1.54/1.70 元，PE 为 49/44/40 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**需求波动的风险；客户延迟验收的风险；毛利率下降的风险。

中航成飞（股票代码：302132）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiaoyj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2026年04月30日

股票代码	302132
A 股收盘价(元)	67.09
上证指数	4,112.16
总股本(万股)	267,209
实际流通 A 股(万股)	58,607
流通 A 股市值(亿元)	393

相对沪深 300 表现图

2026年04月30日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	75,359	80,247	86,315	90,740
收入增长率%	15.84	6.49	7.56	5.13
归母净利润(百万元)	3,432	3,692	4,105	4,536
利润增长率%	6.47	7.57	11.18	10.49
分红率%	48.50	37.29	49.72	55.19
毛利率%	8.46	8.80	8.90	9.00
摊薄 EPS(元)	1.28	1.38	1.54	1.70
PE	52.23	48.56	43.67	39.52
PB	8.45	7.59	6.92	6.37
PS	2.38	2.23	2.08	1.98

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	88,482	94,876	105,775	115,208
现金	21,791	24,087	29,809	35,479
应收账款	22,246	23,689	25,480	26,786
其它应收款	2,879	3,065	3,297	3,466
预付账款	2,285	2,425	2,605	2,736
存货	24,359	25,842	27,766	29,157
其他	14,923	15,768	16,818	17,583
非流动资产	26,065	23,824	21,765	19,647
长期投资	3,261	3,261	3,261	3,261
固定资产	11,101	9,430	7,685	5,867
无形资产	3,124	2,983	2,842	2,700
其他	8,579	8,150	7,978	7,818
资产总计	114,548	118,700	127,540	134,855
流动负债	83,671	86,452	92,793	97,540
短期借款	3,633	3,633	3,633	3,633
应付账款	55,494	58,874	63,257	66,426
其他	24,544	23,945	25,904	27,480
非流动负债	7,349	6,268	6,448	6,688
长期借款	718	718	718	718
其他	6,631	5,550	5,730	5,970
负债总计	91,020	92,720	99,241	104,228
少数股东权益	2,319	2,359	2,409	2,466
归属母公司股东权益	21,209	23,621	25,890	28,161
负债和股东权益	114,548	118,700	127,540	134,855

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-2,542	5,104	8,074	8,401
净利润	3,485	3,732	4,155	4,594
折旧摊销	2,541	2,774	2,845	2,917
财务费用	252	0	0	0
投资损失	-17	-18	-19	-20
营运资金变动	-8,523	658	729	433
其他	-280	-2,041	365	479
投资活动现金流	-1,667	-447	-696	-706
资本支出	-1,784	-465	-716	-727
长期投资	106	0	0	0
其他	10	18	19	20
筹资活动现金流	-1,045	-2,361	-1,655	-2,025
短期借款	3,531	0	0	0
长期借款	246	0	0	0
其他	-4,822	-2,361	-1,655	-2,025
现金净增加额	-5,257	2,296	5,722	5,670

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	75,359	80,247	86,315	90,740
营业成本	68,984	73,185	78,633	82,573
税金及附加	291	310	334	351
销售费用	109	116	125	132
管理费用	1,208	1,605	1,640	1,633
研发费用	1,158	1,364	1,485	1,561
财务费用	6	-436	-482	-596
资产减值损失	171	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	392	345	372	391
营业利润	4,165	4,448	4,952	5,477
营业外收入	3	2	3	3
营业外支出	21	8	10	13
利润总额	4,148	4,442	4,945	5,467
所得税	663	710	790	874
净利润	3,485	3,732	4,155	4,594
少数股东损益	52	40	50	58
归属母公司净利润	3,432	3,692	4,105	4,536
EBITDA	6,695	6,780	7,309	7,788
EPS (元)	1.28	1.38	1.54	1.70

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	15.8%	6.5%	7.6%	5.1%
营业利润增长率	7.9%	6.8%	11.3%	10.6%
归母净利润增长率	6.5%	7.6%	11.2%	10.5%
毛利率	8.5%	8.8%	8.9%	9.0%
净利率	4.6%	4.7%	4.8%	5.1%
ROE	16.2%	15.6%	15.9%	16.1%
ROIC	11.2%	10.0%	10.4%	10.7%
资产负债率	79.5%	78.1%	77.8%	77.3%
净资产负债率	386.9%	356.9%	350.7%	340.3%
流动比率	1.06	1.10	1.14	1.18
速动比率	0.57	0.59	0.64	0.68
总资产周转率	1.27	0.69	0.70	0.69
应收账款周转率	6.44	3.49	3.51	3.47
应付账款周转率	2.46	1.28	1.29	1.27
每股收益(元)	1.28	1.38	1.54	1.70
每股经营现金流(元)	-0.95	1.91	3.02	3.14
每股净资产(元)	7.94	8.84	9.69	10.54
P/E	52.23	48.56	43.67	39.52
P/B	8.45	7.59	6.92	6.37
EV/EBITDA	24.67	24.02	21.50	19.45
PS	2.38	2.23	2.08	1.98

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 12 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 6 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn