

2026年05月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2025年归母净利润同比增长12.49%，高质量完成“十四五”规划攻坚任务

—中航西飞（000768.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

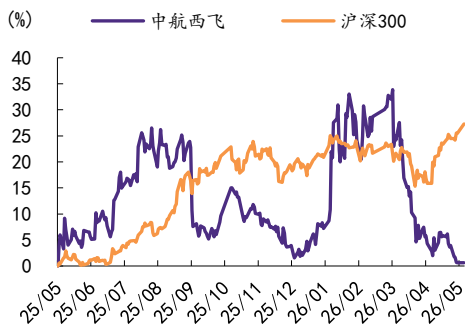
分析师：宋子豪 S1050525090001
songzh@cfsc.com.cn

基本数据

2026-05-06

当前股价(元)	23.51
总市值(亿元)	654
总股本(百万股)	2781
流通股本(百万股)	2776
52周价格范围(元)	23.5-31.27
日均成交额(百万元)	955.73

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

中航西飞发布2025年年报及2026年一季报。2025年，公司实现营业总收入410.14亿元（同比-5.10%），归母净利润11.51亿元（同比+12.49%）。2026年一季度，公司实现营业总收入70.02亿元（同比-17.02%），归母净利润2.46亿元（同比-14.73%）。

投资要点

■ 2025年归母净利润同比增长12.49%，高质量完成“十四五”规划攻坚任务

2025年，公司实现营业总收入410.14亿元（同比-5.1%），归母净利润11.51亿元（同比+12.49%）。四季度盈利，实现营收107.69亿元（同比-25.19%），归母净利润9.91亿元（同比+99.38%）。2026年一季度，公司实现营业总收入70.02亿元（同比-17.02%），归母净利润2.46亿元（同比-14.73%）。2025年，公司实现了多型机首飞、鉴定工作，高质量完成了“十四五”规划攻坚任务。同时，持续扩大C909、C919等民机部件产能及订单储备，交付架份数较2024年增长25%，收入增长率超20%，民用航空收入占公司总体收入比例再创新高。

■ 经营性活动现金流短期承压，盈利能力提升

2025年，公司毛利率6.78%（同比+0.92pcts），净利率2.81%（同比+0.44pcts），毛利率增长高于净利率的增长主要由于公司2025年计提0.8亿元信用减值损失。公司期间费用率3.14%（同比-0.3pcts，不含研发费用），其中销售费用率0.13%（同比持平），管理费用率2.56%（同比-0.43pcts），财务费用率-0.22%（同比+0.08pcts）。研发费用率0.67%（同比+0.05pcts）。截至2025年末，公司经营产生的现金流量净额-83.54亿元，上年同期为-0.58亿元，应收票据与应收账款合计186.24亿元（同比+47.81%）。公司经营性现金流短期承压，预计回款后公司现金流有望好转。

■ 盈利预测

公司是我国主要的军用大中型运输机、轰炸机、特种飞机、无人机等航空产品的制造商，同时拥有完整的民机部件生产制造体系及先进的研制能力，在国际国内民机研制领域占有重要地位。预测公司 2026-2028 年收入分别为 422.44、452.01、488.17 亿元，EPS 分别为 0.44、0.51、0.57 元，当前股价对应 PE 分别为 53.0、46.3、40.9 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求增长不及预期的风险，宏观经济波动的风险，地缘政治不确定性增加的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	41,014	42,244	45,201	48,817
增长率（%）	-5.1%	3.0%	7.0%	8.0%
归母净利润（百万元）	1,151	1,234	1,412	1,597
增长率（%）	12.5%	7.2%	14.4%	13.1%
摊薄每股收益（元）	0.41	0.44	0.51	0.57
ROE（%）	5.2%	5.3%	5.9%	6.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	10,632	12,169	13,496	14,855
应收款	18,624	19,182	20,525	22,167
存货	19,594	20,313	21,688	23,361
其他流动资产	13,274	13,666	14,608	15,760
流动资产合计	62,124	65,331	70,317	76,143
非流动资产:				
金融类资产	211	211	211	211
固定资产	7,928	8,256	8,049	7,650
在建工程	1,429	572	229	91
无形资产	1,743	1,656	1,568	1,486
长期股权投资	1,619	1,619	1,619	1,619
其他非流动资产	3,005	3,005	3,005	3,005
非流动资产合计	15,722	15,107	14,469	13,850
资产总计	77,847	80,437	84,787	89,993
流动负债:				
短期借款	2,108	2,108	2,108	2,108
应付账款、票据	44,115	45,733	48,831	52,596
其他流动负债	6,800	6,800	6,800	6,800
流动负债合计	56,729	58,459	61,823	65,915
非流动负债:				
长期借款	1,558	1,558	1,558	1,558
其他非流动负债	-2,648	-2,648	-2,648	-2,648
非流动负债合计	-1,090	-1,090	-1,090	-1,090
负债合计	55,638	57,368	60,732	64,825
所有者权益				
股本	2,781	2,781	2,781	2,781
股东权益	22,208	23,069	24,054	25,168
负债和所有者权益	77,847	80,437	84,787	89,993

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1151	1234	1412	1597
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	1047	616	633	615
公允价值变动	18	10	10	10
营运资金变动	-10571	60	-296	-374
经营活动现金净流量	-8354	1920	1759	1848
投资活动现金净流量	-847	529	550	537
筹资活动现金净流量	10738	-373	-427	-483
现金流量净额	1,537	2,075	1,883	1,902

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	41,014	42,244	45,201	48,817
营业成本	38,234	39,372	42,037	45,278
营业税金及附加	258	265	284	307
销售费用	53	54	58	63
管理费用	1,052	1,141	1,220	1,318
财务费用	-92	-186	-223	-262
研发费用	275	296	316	391
费用合计	1,287	1,304	1,371	1,510
资产减值损失	-80	-30	-30	-30
公允价值变动	18	10	10	10
投资收益	57	5	5	5
营业利润	1,333	1,429	1,635	1,849
加:营业外收入	5	5	5	5
减:营业外支出	5	5	5	5
利润总额	1,333	1,428	1,634	1,848
所得税费用	182	195	223	252
净利润	1,151	1,234	1,412	1,597
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	1,151	1,234	1,412	1,597

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-5.1%	3.0%	7.0%	8.0%
归母净利润增长率	12.5%	7.2%	14.4%	13.1%
盈利能力				
毛利率	6.8%	6.8%	7.0%	7.2%
四项费用/营收	3.1%	3.1%	3.0%	3.1%
净利率	2.8%	2.9%	3.1%	3.3%
ROE	5.2%	5.3%	5.9%	6.3%
资产负债率	71.5%	71.3%	71.6%	72.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.41	0.44	0.51	0.57
P/E	56.8	53.0	46.3	40.9
P/S	1.6	1.5	1.4	1.3
P/B	2.9	2.8	2.7	2.6

■ 军工组介绍

宋子豪：金融学硕士，曾就职于国投证券、中航证券，曾完成中证军工龙头指数在内的多个指数的编制与维护，全面覆盖军工行业，对航空航天、军贸、无人化装备、远火等有多年研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。