

中航西飞（000768）

2026 年中报点评：业绩阶段性承压，民机产能提升支撑长期成长

买入（维持）

2026 年 08 月 27 日

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	43,216	41,014	42,659	45,650	48,851
同比（%）	7.23	(5.10)	4.01	7.01	7.01
归母净利润（百万元）	1,023	1,151	1,255	1,431	1,659
同比（%）	18.87	12.49	9.00	14.00	16.00
EPS-最新摊薄（元/股）	0.37	0.41	0.45	0.51	0.60
P/E（现价&最新摊薄）	57.60	51.20	46.98	41.21	35.53

事件：公司发布 2026 年中报。2026 年上半年，公司实现营业收入 141.86 亿元，同比下降 26.94%；实现归母净利润 4.90 亿元，同比下降 28.91%。第二季度公司实现营业收入 71.84 亿元，同比下降 34.56%；实现归母净利润 2.43 亿元，同比下降 39.15%。

投资要点

■ **航空产品收入承压，毛利率逆势提升：**2026 年上半年，公司航空产品实现收入 139.96 亿元，同比下降 27.33%，占营业收入的 98.66%，核心业务收入有所承压；同期航空产品营业成本降幅高于收入降幅，推动航空产品毛利率同比提升 1.11 个百分点至 8.26%，公司盈利能力呈现一定韧性。

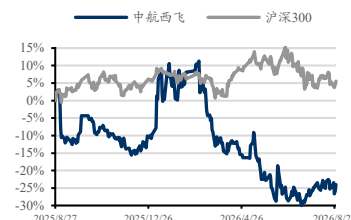
■ **产能加码匹配民机景气，双轮驱动筑牢成长性：**2026 年第二季度，公司子公司西飞国际航空制造（天津）引入关联方增资 2.52 亿元用于扩充股份，有望提升公司民机部件系统装配能力与交付规模，匹配产业提速需求。军用航空领域，国产大型运输机批量生产，运-20 平台持续向空中加油、应急救援等应用场景延伸，国防现代化建设推进有望带动军机业务增量。民用航空领域，国产大飞机提速、空客天津二线投产以及波音公司产能持续复苏，有望推动公司民机业务回暖。此外，子公司陕飞持续推进产品结构转型，并前瞻布局低空经济、航空维修等业务，进一步拓展长期成长空间。

■ **航空装备平台军民双向发展，短期量利齐升长期多维共振：**公司是我国主要的军用大中型运输机、轰炸机、特种飞机、无人机等航空产品制造商，拥有完整的民机部件生产制造体系及领先研制能力。短期来看，“十五五”期间军工装备列装加速，公司科研生产任务饱满，有望推动公司盈利能力恢复提升。民机方面，受益于 C919 等机型批产交付爬坡，公司天津产线增资扩产有望进一步匹配行业订单放量需求，带动相关收入增长。长期来看，伴随特种支援飞机型号迭代与军贸体系化出海，相关需求释放有望持续打开公司业绩增长空间；公司依托航空制造同源技术，开展 AI 视觉质量检测、复材结构件、增材制造等新兴赛道，并延伸 MRO 维修服务，构建更加多元的长期成长路径。

■ **盈利预测与投资评级：**公司军用大中型飞机整机业务基础稳固，C909、C919 等民机部件订单储备与产能持续提升，有望支撑中长期增长。考虑上半年航空产品收入阶段性下降，我们将公司 2026—2027 年归母净利润预测由 13.4/16.0 亿元下调至 12.6/14.3 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 16.6 亿元，对应 PE 分别约为 47/41/36 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**航空产品生产及交付不及预期；民机产能建设及订单释放不及预期；原材料及物流成本上涨风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.20
一年最低/最高价	19.20/31.96
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	58,859.98
总市值(百万元)	58,948.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.06
资产负债率(%,LF)	71.05
总股本(百万股)	2,780.61
流通 A 股(百万股)	2,776.41

相关研究

《中航西飞(000768)：2025 年三季度报点评：由规模扩张向效益提升，处于民机放量与军品交付的关键成长期》

2025-11-03

《中航西飞(000768)：2025 年中报点评：成本控制优化促净利润增长，部分机型交付节奏仍有影响》

2025-08-27

中航西飞三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	62,124	60,738	62,698	65,630	营业总收入	41,014	42,659	45,650	48,851
货币资金及交易性金融资产	10,832	9,433	9,152	9,773	营业成本(含金融类)	38,234	39,613	42,222	45,002
经营性应收款项	19,475	19,278	19,992	20,712	税金及附加	258	299	320	342
存货	19,594	19,807	20,525	21,251	销售费用	53	55	59	64
合同资产	8,078	8,105	8,673	9,282	管理费用	1,052	1,066	1,141	1,221
其他流动资产	4,146	4,114	4,355	4,613	研发费用	275	256	274	293
非流动资产	15,722	15,773	16,045	16,544	财务费用	(92)	63	133	172
长期股权投资	1,619	1,619	1,619	1,619	加:其他收益	151	171	183	195
固定资产及使用权资产	7,993	8,041	8,245	8,579	投资净收益	57	0	0	0
在建工程	1,476	1,476	1,576	1,776	公允价值变动	18	0	0	0
无形资产	1,743	1,663	1,581	1,496	减值损失	(129)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	1,333	1,476	1,683	1,952
其他非流动资产	2,890	2,973	3,023	3,073	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	77,847	76,511	78,743	82,174	利润总额	1,333	1,476	1,683	1,952
流动负债	56,729	53,993	54,724	56,394	减:所得税	182	221	252	293
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,468	2,967	3,467	3,967	净利润	1,151	1,255	1,431	1,659
经营性应付款项	44,115	40,054	39,642	40,127	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3,706	4,266	4,565	4,885	归属母公司净利润	1,151	1,255	1,431	1,659
其他流动负债	6,439	6,707	7,050	7,416	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.45	0.51	0.60
非流动负债	(1,090)	(492)	8	508	EBIT	1,187	1,540	1,816	2,124
长期借款	1,558	3,058	3,558	4,058	EBITDA	2,258	2,831	3,255	3,735
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	6.78	7.14	7.51	7.88
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	2.81	2.94	3.13	3.40
其他非流动负债	(2,696)	(3,598)	(3,598)	(3,598)	收入增长率(%)	(5.10)	4.01	7.01	7.01
负债合计	55,638	53,501	54,732	56,902	归母净利润增长率(%)	12.49	9.00	14.00	16.00
归属母公司股东权益	22,208	23,010	24,011	25,272					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	22,208	23,010	24,011	25,272					
负债和股东权益	77,847	76,511	78,743	82,174					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	(8,354)	(540)	1,084	2,390	每股净资产(元)	7.99	8.27	8.64	9.09
投资活动现金流	(847)	(1,336)	(1,710)	(2,110)	最新发行在外股份(百万股)	2,781	2,781	2,781	2,781
筹资活动现金流	1,963	493	345	340	ROIC(%)	4.22	4.73	5.13	5.61
现金净增加额	(7,257)	(1,398)	(281)	620	ROE-摊薄(%)	5.18	5.45	5.96	6.57
折旧和摊销	1,071	1,292	1,439	1,611	资产负债率(%)	71.47	69.93	69.51	69.25
资本开支	(897)	(1,260)	(1,660)	(2,060)	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.20	46.98	41.21	35.53
营运资本变动	(10,671)	(3,245)	(2,011)	(1,141)	P/B(现价)	2.65	2.56	2.46	2.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>