

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他军工 III

中航沈飞 (600760.SH)

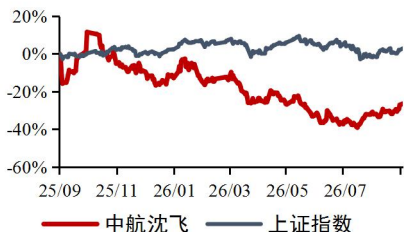
买入-A(维持)

型号交替致业绩承压，转代更迭驱动成长

2026 年 9 月 1 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 31 日

收盘价 (元/股):	46.92
年内最高/最低 (元/股):	73.66/38.00
流通 A 股/总股本 (亿股):	28.30/28.35
流通 A 股市值(亿元):	1,327.63
总市值 (亿元):	1,330.15

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股):	0.17
摊薄每股收益(元/股):	0.17
每股净资产(元/股):	9.00
净资产收益率(%):	1.84

资料来源：常闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 中航沈飞公司发布 2026 年中报。2026 年上半年公司营业收入为 61.91 亿元，同比减少 57.68%；归母净利润为 4.73 亿元，同比减少 58.37%；扣非后归母净利润为 4.02 亿元，同比减少 62.54%；负债合计 436.41 亿元，同比减少 2.06%；货币资金 78.95 亿元，同比减少 48.58%；应收账款 226.27 亿元，同比增长 21.61%；存货 158.09 亿元，同比增长 37.29%。

事件点评

➢ 业绩阶段性下滑，系新老型号交替及配套交付节奏扰动。公司上半年业绩下滑主要系受产品结构调整及部分配套成品交付节奏等因素影响，交付产品主要为新型装备，生产组织和产能提升尚处于优化阶段，本期交付产品数量同比下浮较大，属于新老型号交替、能力迭代升级过程中的阶段性表现。截至报告期末制约产线运行的主要问题已基本见底并得到有效缓解，为下半年全线加快恢复正常节拍、加力冲刺全年任务奠定了基础。

➢ 加速推进产品转代更迭，内装外贸维修多线驱动。公司交付产品主要为新型装备，加速推进产品转代更迭，新一代隐身战机歼-35 内装和外贸需求巨大，歼-15 系列作为具备多用途能力的三代机仍将长期作为舰载机主力，具备持续增量需求。产能建设方面，随着新老厂区双线产能的释放，公司航空防务装备科研生产制造能力将持续提升。军贸方面，航空工业集团将军贸作为核心主业，公司全面部署推进航空军贸专项行动，加速开拓高端航空装备军贸市场。维修服务方面，公司增资吉航公司实施飞机维修服务保障能力提升项目，构建面向航空防务装备全生命周期的维修体系，推动“研、造、修”一体化发展。同时航空工业集团将低空经济列入主责主业，公司型号覆盖广、产品种类全、新兴产业发展空间大，支撑“十五五”高质量发展。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.30\1.46\1.61，对应公司 8 月 31 日收盘价 46.92 元，2026-2028 年 PE 分别为 36.1\32.0\29.1，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 主力机型列装不及预期；生产交付不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	42,837	44,656	47,909	55,305	61,095
YoY(%)	-7.4	4.2	7.3	15.4	10.5



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

净利润(百万元)	3,394	3,518	3,689	4,153	4,576
YoY(%)	12.9	3.6	4.9	12.6	10.2
毛利率(%)	12.5	13.7	13.7	13.7	13.7
EPS(摊薄/元)	1.20	1.24	1.30	1.46	1.61
ROE(%)	17.9	13.8	12.9	13.1	12.9
P/E(倍)	39.2	37.8	36.1	32.0	29.1
P/B(倍)	7.8	5.6	5.0	4.5	4.0
净利率(%)	7.9	7.9	7.7	7.5	7.5

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	50021	62653	61395	67784	76248
现金	9892	9660	8681	10557	12050
应收票据及应收账款	19846	29988	27046	28258	32837
预付账款	2072	5386	5808	6761	7447
存货	13601	11332	13641	15902	17680
其他流动资产	4611	6287	6219	6306	6234
非流动资产	11569	14833	14676	14964	14731
长期投资	237	288	338	388	439
固定资产	5641	5402	5768	6344	6415
无形资产	1653	1676	1700	1725	1771
其他非流动资产	4038	7468	6870	6506	6106
资产总计	61590	77486	76071	82748	90978
流动负债	38256	45693	41553	44953	49421
短期借款	0	480	0	0	0
应付票据及应付账款	32394	37916	33342	36821	39590
其他流动负债	5862	7297	8211	8131	9831
非流动负债	4283	6127	5897	5936	5987
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4283	6127	5897	5936	5987
负债合计	42539	51819	47450	50889	55408
少数股东权益	1974	2115	2131	2155	2182
股本	2756	2835	2835	2835	2835
资本公积	5197	9084	9084	9084	9084
留存收益	9547	11952	14523	17498	20825
归属母公司股东权益	17077	23552	26490	29704	33389
负债和股东权益	61590	77486	76071	82748	90978

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-3742	-2286	1269	4164	3357
净利润	3413	3543	3706	4177	4602
折旧摊销	1	1096	972	1183	1404
财务费用	-282	-52	-140	-90	-153
投资损失	-3	-11	0	0	0
营运资金变动	-8014	-6606	-3275	-1115	-2501
其他经营现金流	102	-256	7	9	5
投资活动现金流	-1492	-1486	-822	-1479	-1176
筹资活动现金流	-447	3550	-1426	-810	-688
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.24	1.30	1.46	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.32	-0.81	0.45	1.47	1.18
每股净资产(最新摊薄)	6.02	8.31	9.34	10.48	11.78

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	42837	44656	47909	55305	61095
营业成本	37497	38540	41329	47711	52724
营业税金及附加	169	166	187	199	238
营业费用	6	11	11	17	18
管理费用	937	1073	1150	1355	1497
研发费用	727	1097	1150	1360	1503
财务费用	-282	-52	-140	-90	-153
资产减值损失	96	-71	17	14	-13
公允价值变动收益	-20	0	-7	-9	-5
投资净收益	3	11	0	0	0
营业利润	3921	4027	4233	4757	5249
营业外收入	5	5	4	5	5
营业外支出	11	13	10	11	11
利润总额	3915	4019	4227	4751	5242
所得税	502	476	521	574	640
税后利润	3413	3543	3706	4177	4602
少数股东损益	19	25	16	24	27
归属母公司净利润	3394	3518	3689	4153	4576
EBITDA	4660	4854	4939	5645	6307

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-7.4	4.2	7.3	15.4	10.5
营业利润(%)	15.4	2.7	5.1	12.4	10.3
归属于母公司净利润(%)	12.9	3.6	4.9	12.6	10.2
获利能力					
毛利率(%)	12.5	13.7	13.7	13.7	13.7
净利率(%)	7.9	7.9	7.7	7.5	7.5
ROE(%)	17.9	13.8	12.9	13.1	12.9
ROIC(%)	17.8	13.2	12.8	12.9	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	69.1	66.9	62.4	61.5	60.9
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.9	1.8	1.7	2.0	2.0
应付账款周转率	1.3	1.1	1.2	1.4	1.4
估值比率					
P/E	39.2	37.8	36.1	32.0	29.1
P/B	7.8	5.6	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA	27.0	26.2	25.8	22.2	19.7

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务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。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

