

中航西飞（000768.SZ）

优于大市

H1 业绩阶段性承压，拟定增彰显公司未来信心

核心观点

26H1 营收利润阶段性承压，财务费用由负转正挤压利润空间。2026H1 公司实现营业收入 141.86 亿元，同比-26.94%，主要受军品订单交付节奏及民机收入确认时点影响，收入端阶段性波动；归母净利润 4.90 亿元，同比-28.91%，降幅略大于营收端。盈利能力方面，公司 26H1 综合毛利率 8.13%，同比+0.86pct，净利率 3.45%，同比基本持平。费用方面，2026H1 期间费用率 3.49%，同比+1.02pct。分项来看，财务费用由去年同期-0.68 亿元转为+0.50 亿元是费用率增长的核心诱因，系利息收入减少及汇兑损失增加所致；销售费用率 0.16%，管理费用率 2.71%，研发费用率 0.27%，整体保持平稳。

经营现金流显著改善，资产质量整体稳健。2026H1 公司经营性现金流净额为-6.39 亿元，较上年同期的-119.14 亿元大幅收窄 94.64%，经营利润 5.95 亿元，虽然受下游客户回款节奏及预付款阶段性变动影响，但现金流缺口已逐季收窄，改善趋势明确。2026H1 公司应收账款 186.30 亿元，同比-22.01%，较年初+0.49%；存货 197.05 亿元，同比-7.10%，较年初+0.57%，其中在产品 122.61 亿元占存货主体，原材料 57.23 亿元。应收与存货规模同比均下降，反映公司加强回款与库存管理初见成效。

基本盘规模承压，陕飞产品结构转型致由盈转亏是利润主要拖累项。2026H1 公司航空产品收入 140.0 亿元，同比-27.3%，占比 98.7%，毛利率同比+1.11pct 至 8.3%；其他业务 1.9 亿元，同比+21.3%。子公司航空工业陕飞 H1 收入 16.76 亿元，同比-47.71%；净利润-2.10 亿元，上年同期+0.43 亿元，由盈转亏，系产品结构转型调整、新产品尚处研制阶段暂未形成市场投放能力所致。

军机主业、民机配套与产能建设同步推进，定增事项处论证阶段。军贸方面，运-20 核心竞争机型 C-17 已停产、伊尔-76 老旧，军贸突破在即，高毛利率军贸业务有望显著改善盈利质量。民机方面，公司中标 C929 后机身前段、缝翼、副翼、小翼等工作包，C919 机翼产能建设持续推进，全球航空业回暖+国产大飞机放量，有望改善公司业绩表现。2026 年 8 月 24 日公司公告筹划定增，拟发行不超过发行前股本 30%，募集资金投向军民机研制及产能提升、售后服务、国际转包产能提升、空天复材及金属结构件生产能力提升等项目，为“十五五”装备列装加速与民机放量储备产能。

投资建议：下修盈利预测，维持“优于大市”评级。公司核心主机厂之一，并承担 C919/C909 等国产民机机体结构配套及国际转包业务。综合考虑 2026H1 收入进度偏缓、陕飞转型拖累及下半年交付不确定性，我们下修盈利预测：预计 2026-2027 年营业收入由 500.84/551.08 亿元下调至 411.37/449.21 亿元，并新增 2028 年预测 494.27 亿元；2026-2027 年归母净利润由 13.45/15.21 亿元下调至 12.13/14.32，并新增 2028 年预测 16.57 亿元，EPS 0.44/0.51/0.6 元，对应 PE 约 52/44/38x，维持“优于大市”评级。

风险提示：装备交付与需求节奏不及预期；新品研制及转批产进度不及预期；军贸拓展进度不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	43,216	41,014	41,137	44,921	49,427

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

国防军工·航空装备 II

证券分析师：李聪

证券分析师：石昆仑

licong3@guosen.com.cn
S0980525080006

shikunlun@guosen.com.cn
S0980526020002

证券分析师：曹翰民
0755-81981873

联系人：殷浚喆
0755-22940868

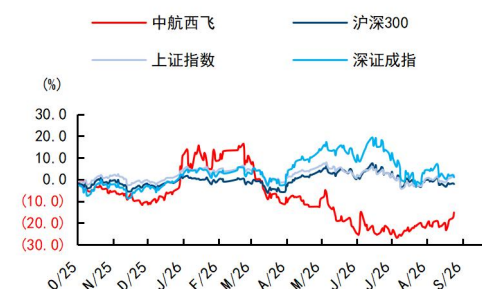
caohanmin@guosen.com.cn
S0980524100001

ynjunzhe@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	22.62 元
总市值/流通市值	62897/62802 百万元
52 周最高价/最低价	31.96/19.20 元
近 3 个月日均成交额	545.70 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

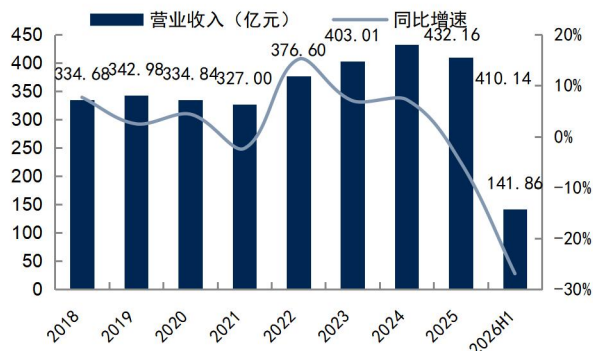
《中航西飞（000768.SZ）-军贸出海启新程，大飞机红利迎增量》
——2026-02-12

(+/-%)	7.2%	-5.1%	0.3%	9.2%	10.0%
归母净利润(百万元)	1023	1151	1213	1432	1657
(+/-%)	18.9%	12.5%	5.3%	18.1%	15.7%
每股收益(元)	0.37	0.41	0.44	0.51	0.60
EBIT Margin	1.4%	2.8%	3.8%	4.6%	5.1%
净资产收益率(ROE)	4.9%	5.2%	5.3%	6.0%	6.6%
市盈率(PE)	61.5	54.6	51.9	43.9	38.0
EV/EBITDA	67.2	54.1	47.4	40.1	39.0
市净率(PB)	2.99	2.83	2.73	2.61	2.49

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

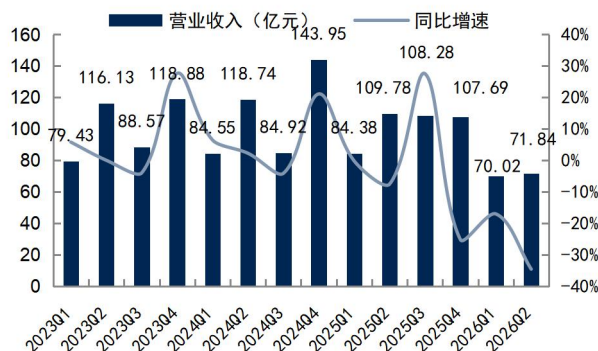
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：公司营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 2：公司分季度营业收入及增速（亿元、%）



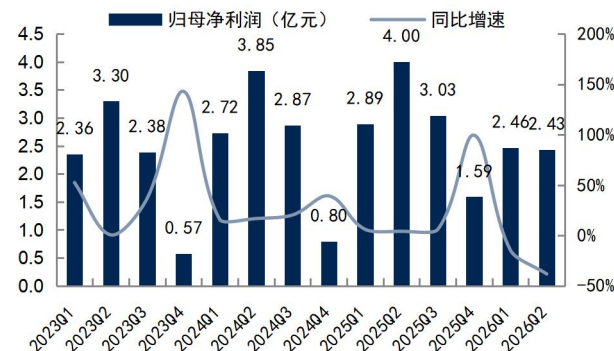
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速（亿元、%）



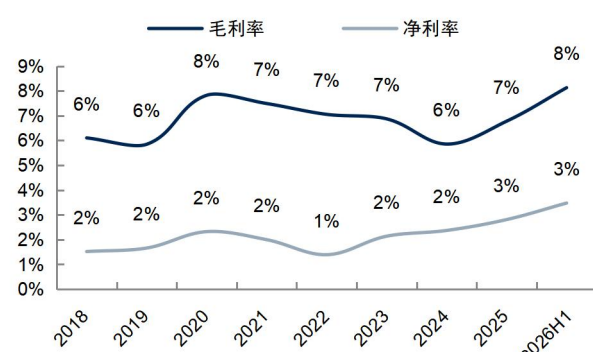
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 4：公司分季度归母净利润及增速（亿元、%）



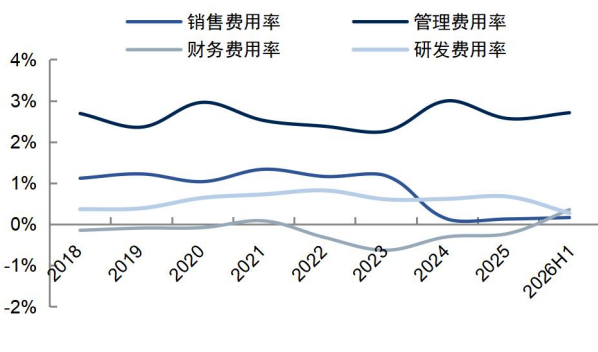
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 6：公司各项费用率（%）



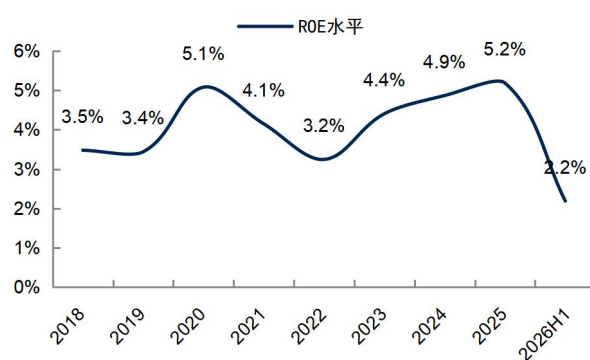
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 7：公司研发费用及费用率（亿元、%）



资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 8：公司 ROE 水平（%）



资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	17888	10632	16315	22073	39710	营业收入	43216	41014	41137	44921	49427
应收款项	12604	18624	22541	22153	21667	营业成本	40686	38234	37879	40959	44771
存货净额	22692	19594	20422	22046	24107	营业税金及附加	304	258	267	270	297
其他流动资产	3936	13063	3702	4043	4448	销售费用	56	53	95	157	237
流动资产合计	57315	62124	63192	70526	90144	管理费用	1294	1052	1069	1185	1259
固定资产	9353	9406	9705	9887	9695	研发费用	266	275	259	287	319
无形资产及其他	1784	1743	1673	1603	1534	财务费用	(132)	(92)	156	384	610
投资性房地产	3755	2955	2955	2955	2955	投资收益	(10)	57	30	26	38
长期股权投资	1604	1619	1619	1619	1619	资产减值及公允价值变动	(16)	(30)	(15)	(20)	(22)
资产总计	73811	77847	79143	86590	105946	其他收入	203	(204)	(259)	(287)	(319)
短期借款及交易性金融负债	755	2468	17452	26638	47703	营业利润	1185	1333	1427	1685	1950
应付款项	41605	44115	30633	27557	24107	营业外净收支	10	(0)	0	0	0
其他流动负债	12204	10146	9591	10376	11356	利润总额	1195	1333	1427	1685	1950
流动负债合计	54564	56729	57677	64571	83167	所得税费用	172	182	214	253	292
长期借款及应付债券	496	1558	1558	1558	1558	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	(2274)	(2648)	(3148)	(3598)	(3998)	归属于母公司净利润	1023	1151	1213	1432	1657
长期负债合计	(1778)	(1090)	(1590)	(2040)	(2440)	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	52786	55638	56086	62530	80726	净利润	1023	1151	1213	1432	1657
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	42	(4)	9	2	(1)
股东权益	21024	22208	23057	24060	25220	折旧摊销	1112	1047	945	1065	1141
负债和股东权益总计	73811	77847	79143	86590	105946	公允价值变动损失	16	30	15	20	22
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(132)	(92)	156	384	610
每股收益	0.37	0.41	0.44	0.51	0.60	营运资本变动	(2187)	(11175)	(9910)	(4316)	(4852)
每股红利	0.11	0.13	0.13	0.15	0.18	其它	(42)	4	(9)	(2)	1
每股净资产	7.56	7.99	8.29	8.65	9.07	经营活动现金流	(35)	(8946)	(7737)	(1798)	(2032)
ROIC	3.7%	5.2%	3.9%	3.3%	2.8%	资本开支	0	(960)	(1200)	(1200)	(900)
ROE	4.9%	5.2%	5.3%	6.0%	6.6%	其它投资现金流	(30)	(16)	0	0	0
毛利率	5.9%	6.8%	7.9%	8.8%	9.4%	投资活动现金流	59	(991)	(1200)	(1200)	(900)
EBIT Margin	1.4%	2.8%	3.8%	4.6%	5.1%	权益性融资	12	0	0	0	0
EBITDA Margin	4.0%	5.3%	6.1%	7.0%	7.5%	负债净变化	433	1062	0	0	0
收入增长	7.2%	-5.1%	0.3%	9.2%	10.0%	支付股利、利息	(317)	(348)	(364)	(430)	(497)
净利润增长率	18.9%	12.5%	5.3%	18.1%	15.7%	其它融资现金流	(1681)	1254	14984	9186	21066
资产负债率	72%	71%	71%	72%	76%	融资活动现金流	(1437)	2682	14620	8756	20569
股息率	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	现金净变动	(1412)	(7256)	5683	5758	17637
P/E	61.5	54.6	51.9	43.9	38.0	货币资金的期初余额	19300	17888	10632	16315	22073
P/B	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5	货币资金的期末余额	17888	10632	16315	22073	39710
EV/EBITDA	67.2	54.1	47.4	40.1	39.0	企业自由现金流	0	(10101)	(8832)	(2697)	(2448)
						权益自由现金流	0	(7784)	6018	6163	18099

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032