

中航沈飞（600760）

2026 年中报点评：交付节奏扰动导致业绩承压，双线产能释放支撑节拍恢复

买入（维持）

2026 年 09 月 03 日

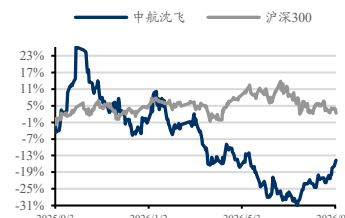
证券分析师 许牧

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）	42,837	44,656	41,052	48,261	58,663
同比（%）	(7.37)	4.25	(8.07)	17.56	21.55
归母净利润（百万元）	3,394	3,518	3,151	4,052	4,978
同比（%）	12.86	3.65	(10.41)	28.58	22.86
EPS-最新摊薄（元/股）	1.20	1.24	1.11	1.43	1.76
P/E（现价&最新摊薄）	40.18	38.76	43.27	33.65	27.39

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.10
一年最低/最高价	38.00/73.66
市净率(倍)	5.83
流通 A 股市值(百万元)	136,101.48
总市值(百万元)	136,360.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.26
资产负债率(% ,LF)	63.11
总股本(百万股)	2,834.93
流通 A 股(百万股)	2,829.55

相关研究

《中航沈飞(600760): 2025 年三季度报点评：新一代装备全面突破，短期业绩波动不改长期发展主航道》

2025-10-31

《中航沈飞(600760): 2025 年中报点评：军品交付进度调整，民品收入占比提升》

2025-08-27

事件：公司发布 2026 年中报。2026 年上半年，公司实现营业收入 61.91 亿元，同比下降 57.68%；实现归母净利润 4.73 亿元，同比下降 58.37%；实现扣非归母净利润 4.02 亿元，同比下降 62.54%；经营活动产生的现金流量净额为 5.72 亿元，同比下降 81.48%。第二季度实现营业收入 35.79 亿元，同比下降 59.30%；实现归母净利润 3.08 亿元，同比下降 56.35%。

投资要点

- **交付偏差压低毛利率，产线制约因素逐步缓解：**上半年受产品结构调整及部分配套成品交付节奏影响，公司收入确认出现阶段性偏差；营业成本降幅低于收入降幅，综合毛利率为 10.59%，同比下降 1.66 个百分点。财务费用为-2.00 亿元，较上年同期的-0.41 亿元进一步下降，主要因利息收入增加，对冲部分毛利率压力。公司披露制约产线运行的主要问题已基本见底并得到有效缓解，并通过新厂区智能产线建设及运营策划释放新老厂区双线产能，为下半年恢复正常生产交付节拍提供基础。
- **新型装备迭代致业绩短期承压，修复改善叠加产能业务增强韧性：**受上半年交付产品以新型装备为主、部分配套产品交付节奏波动影响，公司净利润下滑，但 26Q2 较 Q1 净利润已经有所提升。公司定增募投的复合材料与钛合金生产线能力建设项目按计划推进，匹配后续型号规模化列装的产能需求，提升持续盈利能力。公司向控股子公司吉航公司提供 7 亿元委托贷款补充流动资金，支撑航空维修业务提速扩容，将进一步带动公司盈利水平上行。公司短期交付节奏扰动不改全年任务目标推进节奏，成长逻辑清晰稳固。
- **军用战机整机制造厂商，深度锚定航空防务装备长坡厚雪赛道：**中航沈飞是航空工业集团旗下防务主机平台，是我国航空防务装备的整机供应商之一。公司复合材料、钛合金及新区智能制造产线项目稳步推进，将有效支撑跨代装备规模化供给；子公司吉航预计维修周期压降 30%，效能提升充分承接装备批量列装后的大修需求扩容；公司依托装备技术基底，拓展低空经济等新兴产业，军贸领域加速开拓国际市场，行业领先地位与长期盈利成长韧性持续巩固。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到上半年产品结构调整及部分配套成品交付偏差导致收入和毛利率低于此前预期，我们将公司 2026—2027 年归母净利润预测由 44.3/51.0 亿元下调至 31.5/40.5 亿元，新增 2028 年归母净利润预测 49.8 亿元，对应 PE 分别约为 43/34/27 倍。公司正加快新厂区智能产线建设及运营策划，持续释放新老厂区双线产能，生产交付节拍恢复有望推动在产品向收入和利润转化，基于产能释放和业绩修复预期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**配套成品供应及产品交付不及预期；新老厂区产能释放及智能产线建设不及预期；新型号研制进度及质量控制风险。

中航沈飞三大财务预测表

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	62,653	59,316	66,455	75,669	营业总收入	44,656	41,052	48,261	58,663
货币资金及交易性金融资产	9,660	10,440	9,933	9,407	营业成本(含金融类)	38,540	35,648	41,448	50,317
经营性应收款项	35,374	31,243	36,774	43,513	税金及附加	166	148	169	199
存货	11,332	12,793	14,222	16,502	销售费用	11	10	12	15
合同资产	5,496	4,055	4,726	5,423	管理费用	1,073	944	1,062	1,232
其他流动资产	791	784	800	824	研发费用	1,097	944	1,086	1,291
非流动资产	14,833	15,528	15,869	15,975	财务费用	(52)	(221)	(129)	(63)
长期股权投资	288	353	373	393	加:其他收益	266	205	217	235
固定资产及使用权资产	5,507	7,185	8,263	8,861	投资净收益	11	8	10	12
在建工程	3,891	2,965	2,291	1,865	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,676	2,362	2,293	2,219	减值损失	(71)	(190)	(210)	(230)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	4,027	3,602	4,631	5,689
其他非流动资产	3,470	2,662	2,649	2,637	营业外净收支	(8)	(3)	(3)	(3)
资产总计	77,486	74,844	82,325	91,644	利润总额	4,019	3,599	4,628	5,686
流动负债	45,693	41,169	45,905	51,852	减:所得税	476	432	555	682
短期借款及一年内到期的非流动负债	585	4,044	6,044	7,544	净利润	3,543	3,167	4,072	5,003
经营性应付款项	37,916	31,390	33,619	37,318	减:少数股东损益	25	16	20	25
合同负债	4,433	3,284	3,620	4,106	归属母公司净利润	3,518	3,151	4,052	4,978
其他流动负债	2,759	2,452	2,623	2,883	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.24	1.11	1.43	1.76
非流动负债	6,127	5,883	5,878	5,873	EBIT	4,031	3,378	4,499	5,623
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	5,187	4,954	6,228	7,587
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.70	13.16	14.12	14.23
租赁负债	20	15	10	5	归母净利率(%)	7.88	7.68	8.40	8.49
其他非流动负债	6,106	5,868	5,868	5,868	收入增长率(%)	4.25	(8.07)	17.56	21.55
负债合计	51,819	47,052	51,783	57,725	归母净利润增长率(%)	3.65	(10.41)	28.58	22.86
归属母公司股东权益	23,552	25,661	28,390	31,744					
少数股东权益	2,115	2,131	2,151	2,176					
所有者权益合计	25,667	27,791	30,541	33,920					
负债和股东权益	77,486	74,844	82,325	91,644					

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	(2,286)	938	1,044	1,882	每股净资产(元)	8.31	9.05	10.01	11.20
投资活动现金流	(1,486)	(2,262)	(2,064)	(2,062)	最新发行在外股份(百万股)	2,835	2,835	2,835	2,835
筹资活动现金流	3,550	2,109	513	(346)	ROIC(%)	15.66	10.23	11.57	12.68
现金净增加额	(232)	780	(507)	(526)	ROE-摊薄(%)	14.94	12.28	14.27	15.68
折旧和摊销	1,156	1,576	1,729	1,964	资产负债率(%)	66.88	62.87	62.90	62.99
资本开支	(3,875)	(3,003)	(2,053)	(2,053)	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.76	43.27	33.65	27.39
营运资本变动	(6,574)	(4,055)	(5,121)	(5,523)	P/B (现价)	5.79	5.31	4.80	4.30

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>