



2026年09月18日

增持（维持）

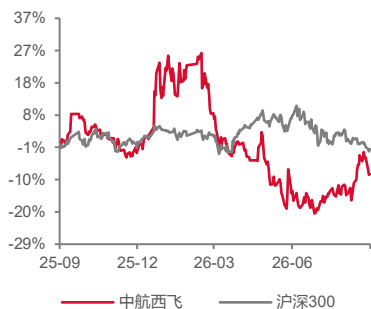
报告原因：业绩点评

证券分析师

商俭 S0630525060002

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2026/09/17
收盘价	22.22
总股本(万股)	278,061
流通A股/B股(万股)	277,641/0
资产负债率(%)	71.05%
市净率(倍)	2.72
净资产收益率(加权)	2.61
12个月内最高/最低价	31.96/19.20



相关研究

中航西飞（000768）：业绩阶段承压，毛利率与现金流改善

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**2026年上半年公司实现营业收入141.86亿元，同比下降26.94%；归母净利润4.90亿元，同比下降28.91%；扣非归母净利润4.58亿元，同比下降29.80%。报告期内公司毛利率8.13%，同比提升0.86pct；归母净利率3.45%，同比下降0.10pct。飞机产品收入139.96亿元，同比下降27.33%，占收入98.66%；毛利率8.26%。
- **收入规模下降推升期间费用率，经营活动现金净流出大幅收窄。**上半年销售、管理、研发和财务费用率分别为0.16%、2.71%、0.27%和0.36%，同比分别+0.04pct、+0.27pct、+0.01pct和+0.71pct。财务费用由上年同期-0.68亿元转为0.50亿元，主要系利息收入减少、汇兑损失增加，其中汇兑损失0.53亿元。上半年公司销售商品、提供劳务收到的现金135.43亿元，同比增长166.65%；经营活动现金流净额-6.39亿元，较上年同期改善112.75亿元。
- **国产大飞机配套交付稳定，产能建设有序推进。**公司是C909、C919、AG600及新舟系列等国产大中型民机的重要机体结构供应商，报告期内C909、C919项目部件交付稳定并持续提升产能，交付进度满足客户需求；C929已中标后机身前段、缝翼、副翼、小翼等工作包。公司围绕客户速率目标推进C919机翼装配产线工装设计、关键设备采购安装调试，并通过数字化节点管控和精益柔性生产提升准时交付能力。
- **民机与国际转包业务持续拓展，技术创新夯实长期竞争力。**公司积极开拓民机与国际转包市场，空客A320系列机翼、机身项目交付速率稳步提升，并因A320机翼项目速率提升获得空客中国“上速率冠军”奖；上半年公司海外收入8.77亿元，同比增长3.89%。公司持续加强数智航空能力建设，依托大飞机创新原孵化“大飞机智能装配专业技术实验室”，“航空高端装备中试基地”获批建设，并前瞻布局无人运输、有人无人协同、复材结构件及增材制造等方向。
- **投资建议：**公司是国内大中型军用飞机制造领域龙头企业，“军机+民机”双轮驱动布局持续深化，公司国产大飞机民机部件交付放量和军机业务稳步发展。考虑公司市场收入阶段性承压，我们调整公司预测2026-2028年公司归母净利润分别为12.49亿元、13.67亿元、15.94亿元（原2026-2028预测为12.49/14.66/17.23亿元），当前股价对应PE分别为49.47/45.19/38.75倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济发展风险；生产运营风险；研发不及预期风险；国际贸易风险。

盈利预测与估值简表

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	41,013.73	40,389.31	43,046.51	47,170.30
同比增长率（%）	-5.10%	-1.52%	6.58%	9.58%
归母净利润（百万元）	1,151.24	1,248.92	1,367.35	1,594.29
同比增长率（%）	12.49%	8.48%	9.48%	16.60%
EPS 摊薄（元）	0.41	0.45	0.49	0.57
P/E	53.67	49.47	45.19	38.75

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2026年09月17日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	10632	8773	12011	15656
交易性金融资产	199	214	227	239
应收票据及账款	18624	18035	18981	20536
存货	19594	19276	20315	21524
预付款项	851	844	879	941
其他流动资产	12224	10778	9572	8927
流动资产合计	62124	57920	61985	67824
长期股权投资	1619	1629	1636	1641
固定资产	7930	7458	6785	5965
在建工程	1476	1116	865	703
无形资产	1743	1669	1585	1493
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	2955	2856	2848	2843
非流动资产合计	15722	14728	13719	12646
资产总计	77847	72649	75704	80470
短期借款	2108	2108	2108	2108
应付票据及账款	44115	38396	40297	43473
其他流动负债	10506	9293	9570	10137
流动负债合计	56729	49798	51975	55718
长期借款	1558	1558	1558	1558
其他非流动负债	-2648	-1700	-1698	-1696
非流动负债合计	-1090	-143	-140	-138
负债合计	55638	49655	51835	55580
归属于母公司所有者权益	22208	22994	23869	24889
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	22208	22994	23869	24889
负债和所有者权益总计	77847	72649	75704	80470

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	-8354	-2080	4035	4429
投资	0	-37	-38	-35
资本性支出	-897	-292	-214	-185
其他	50	159	43	47
投资活动现金流净额	-847	-170	-209	-172
债权融资	2103	1062	3	2
股权融资	0	0	0	0
其他	-141	-641	-590	-614
筹资活动现金流净额	1963	421	-588	-612
现金流净增加额	-7257	-1859	3238	3645

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	41014	40389	43047	47170
营业成本	38234	37511	39964	43777
营业税金及附加	258	254	271	297
销售费用	53	53	56	61
管理费用	1052	1030	1098	1203
研发费用	275	267	284	311
财务费用	-92	22	30	-65
资产减值损失	-48	0	0	0
信用减值损失	-80	0	0	0
投资收益	57	40	43	47
公允价值变动损益	18	0	0	0
其他经营损益	151	149	185	200
营业利润	1333	1443	1571	1833
营业外收支	0	3	12	13
利润总额	1333	1446	1583	1846
所得税费用	182	197	216	252
净利润	1151	1249	1367	1594
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	1151	1249	1367	1594
EPS（摊薄）	0.41	0.45	0.49	0.57

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业总收入增长率	-5.1%	-1.5%	6.6%	9.6%
EBIT增长率	14.6%	23.7%	9.9%	10.4%
归母净利润增长率	12.5%	8.5%	9.5%	16.6%
总资产增长率	5.5%	-6.7%	4.2%	6.3%
盈利能力				
毛利率	6.8%	7.1%	7.2%	7.2%
销售净利率	2.8%	3.1%	3.2%	3.4%
净资产收益率	5.2%	5.4%	5.7%	6.4%
总资产收益率	1.5%	1.7%	1.8%	2.0%
偿债能力				
资产负债率	71.5%	68.3%	68.5%	69.1%
流动比率	1.10	1.16	1.19	1.22
速动比率	0.58	0.60	0.65	0.70
估值比率				
P/E	53.67	49.47	45.19	38.75
P/B	2.78	2.69	2.59	2.48

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2026年09月17日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125