中航西飞（000768.SZ）

优于大市

交付节奏扰动收入，后续核心看点“军贸+大飞机+新型号”

核心观点

26前三季度营收利润承压，盈利短期受交付节奏扰动。2026年前三季度公司实现营业收入186.18亿元，同比-38.44%；归母净利润6.45亿元，同比-35.03%；扣非归母净利润5.99亿元，同比-37.29%；单季度Q3营收44.32亿元，同比-59.07%，归母净利润1.55亿元，同比-48.93%，扣非归母净利润1.42亿元，同比-53.37%，公司营收、利润端同步走弱，主要系交付结构变化，老型号交付放缓、新机尚未批量交付拖累产出所致。

营收下滑但公司成本管控效果明显。公司26Q3毛利率8.35%、环比+0.83pct，净利率3.62%、环比+0.19pct，营业成本下降39.36%，高于收入降幅。在营收下降的情况下毛利率、净利率同步走高，主要系公司优化采购和生产流程、成本管控效果明显所致；Q3费用率5.06%、环比+1.47pct，费用率环比大幅提升，主要是因为类别营收大幅下滑、收入基数收缩，固定费用刚性导致三费费用率被动抬升。

定增面向航空主业，资本投入夯实中长期产能。8月公司拟筹划向35名特定投资者发行股票，本次募资拟投向军民用飞机研制扩产、售后服务体系建设、空天复材及金属结构件升级等方向。项目布局紧扣军机批产放量、民机交付增长、航空转包扩容的长期需求，积蓄航空制造产能弹性。

C919配套产能前置布局，海外军贸市场打开增量空间。公司作为C919核心机体结构供应商，提前布局产能、优化生产管控，承担多个关键部件研制，上半年保持盈利，整体订单向好，静待交付放量兑现业绩弹性；军贸业务方面公司紧抓全球航空市场机遇，深化双向市场策略，运-20E外贸型需求迫切，军贸高利率有望改善公司业绩。型号方面，十五五期间衍生型号将是重点，传统型号后装维修收入预计大幅回升。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑军工领域四季度的集中交付，我们维持原盈利预测。2026-2028年营业收入411.37/449.21/494.27亿元；2026-2028年归母净利润12.13/14.32/16.57亿元，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
（+/-%）	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）	61.4	54.5	51.8	43.8	37.9
EV/EBITDA	67.1	54.1	47.3	40.1	38.9
市净率（PB）	2.99	2.83	2.72	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

公司研究·财报点评

国防军工·航空装备II

证券分析师：李聪
licong3@guosen.com.cn
S0980525080006

证券分析师：石昆仑
shikunlun@guosen.com.cn
S0980526020002

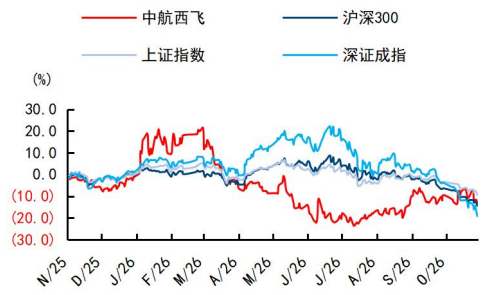
证券分析师：曹翰民
0755-81981873
caohanmin@guosen.com.cn
S0980524100001

联系人：殷浚喆
0755-22940868
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	22.04元
总市值/流通市值	61285/61192百万元
52周最高价/最低价	31.96/19.20元
近3个月日均成交额	618.23百万元

市场走势



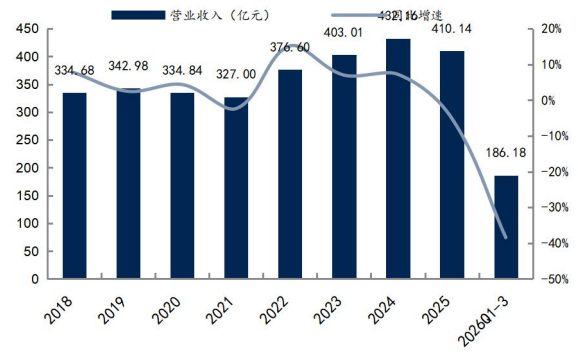
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中航西飞（000768.SZ）-H1业绩阶段性承压，拟定增彰显公司未来信心》——2026-09-02

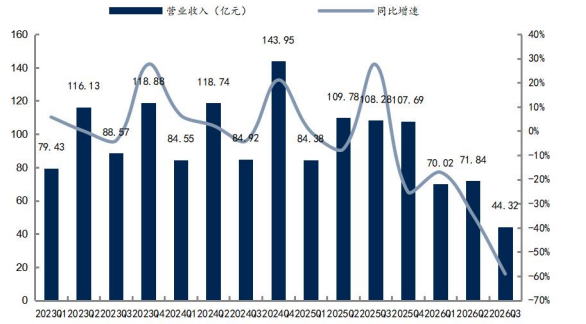
《中航西飞（000768.SZ）-军贸出海启新程，大飞机红利迎增量》——2026-02-12

图 1：公司营业收入及增速（亿元、%）



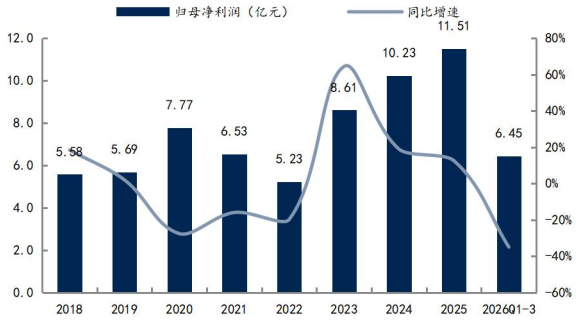
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 2：公司分季度营业收入及增速（亿元、%）



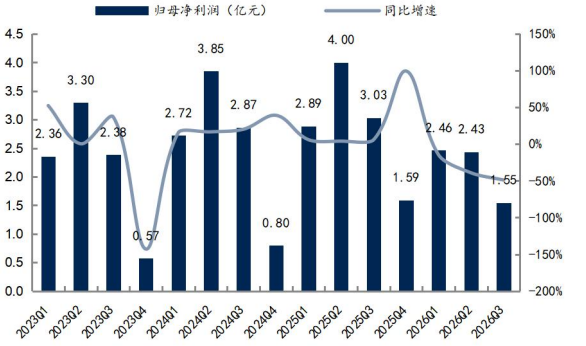
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速（亿元、%）



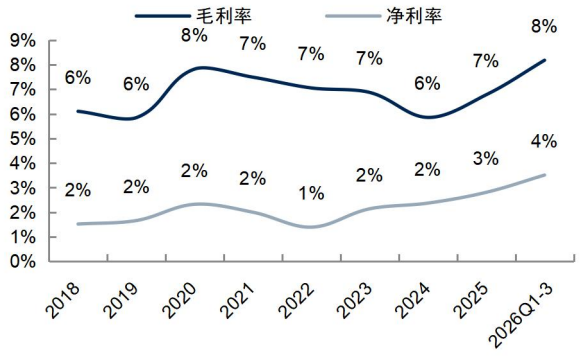
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 4：公司分季度归母净利润及增速（亿元、%）



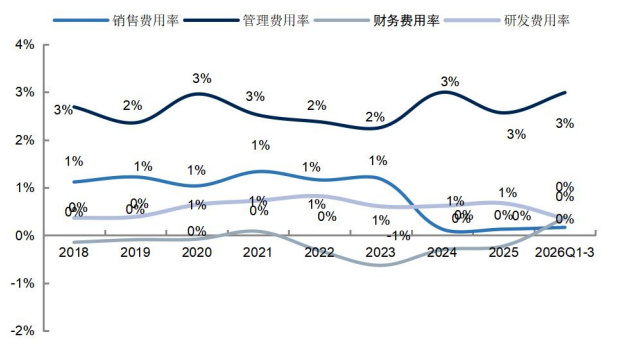
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

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（%）



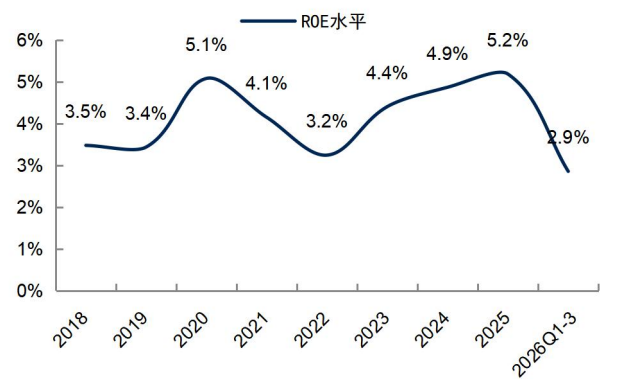
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

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
现金及现金等价物	17888	10632	16315	22073	39710
应收款项	12604	18624	22541	22153	21667
存货净额	22692	19594	20422	22046	24107
其他流动资产	3936	13063	3702	4043	4448
流动资产合计	**57315**	**62124**	**63192**	**70526**	**90144**
固定资产	9353	9406	9705	9887	9695
无形资产及其他	1784	1743	1673	1603	1534
投资性房地产	3755	2955	2955	2955	2955
长期股权投资	1604	1619	1619	1619	1619
资产总计	**73811**	**77847**	**79143**	**86590**	**105946**
短期借款及交易性金融负债	755	2468	17452	26638	47703
应付款项	41605	44115	30633	27557	24107
其他流动负债	12204	10146	9591	10376	11356
流动负债合计	**54564**	**56729**	**57677**	**64571**	**83167**
长期借款及应付债券	496	1558	1558	1558	1558
其他长期负债	(2274)	(2648)	(3148)	(3598)	(3998)
长期负债合计	**(1778)**	**(1090)**	**(1590)**	**(2040)**	**(2440)**
负债合计	**52786**	**55638**	**56086**	**62530**	**80726**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	21024	22208	23057	24060	25220
负债和股东权益总计	**73811**	**77847**	**79143**	**86590**	**105946**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.37	0.41	0.44	0.51	0.60
每股红利	0.11	0.13	0.13	0.15	0.18
每股净资产	7.56	7.99	8.29	8.65	9.07
ROIC	3.7%	5.2%	3.9%	3.3%	2.8%
ROE	4.9%	5.2%	5.3%	6.0%	6.6%
毛利率	5.9%	6.8%	7.9%	8.8%	9.4%
EBIT Margin	1.4%	2.8%	3.8%	4.6%	5.1%
EBITDA Margin	4.0%	5.3%	6.1%	7.0%	7.5%
收入增长	7.2%	-5.1%	0.3%	9.2%	10.0%
净利润增长率	18.9%	12.5%	5.3%	18.1%	15.7%
资产负债率	72%	71%	71%	72%	76%
股息率	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%
P/E	61.4	54.5	51.8	43.8	37.9
P/B	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	67.1	54.1	47.3	40.1	38.9

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**43216**	**41014**	**41137**	**44921**	**49427**
营业成本	40686	38234	37879	40959	44771
营业税金及附加	304	258	267	270	297
销售费用	56	53	95	157	237
管理费用	1294	1052	1069	1185	1259
研发费用	266	275	259	287	319
财务费用	(132)	(92)	156	384	610
投资收益	(10)	57	30	26	38
资产减值及公允价值变动	(16)	(30)	(15)	(20)	(22)
其他收入	203	(204)	(259)	(287)	(319)
营业利润	1185	1333	1427	1685	1950
营业外净收支	10	(0)	0	0	0
利润总额	**1195**	**1333**	**1427**	**1685**	**1950**
所得税费用	172	182	214	253	292
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**1023**	**1151**	**1213**	**1432**	**1657**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1023	1151	1213	1432	1657
资产减值准备	42	(4)	9	2	(1)
折旧摊销	1112	1047	945	1065	1141
公允价值变动损失	16	30	15	20	22
财务费用	(132)	(92)	156	384	610
营运资本变动	(2187)	(11175)	(9910)	(4316)	(4852)
其它	(42)	4	(9)	(2)	1
经营活动现金流	**(35)**	**(8946)**	**(7737)**	**(1798)**	**(2032)**
资本开支	0	(960)	(1200)	(1200)	(900)
其它投资现金流	(30)	(16)	0	0	0
投资活动现金流	**59**	**(991)**	**(1200)**	**(1200)**	**(900)**
权益性融资	12	0	0	0	0
负债净变化	433	1062	0	0	0
支付股利、利息	(317)	(348)	(364)	(430)	(497)
其它融资现金流	(1681)	1254	14984	9186	21066
融资活动现金流	**(1437)**	**2682**	**14620**	**8756**	**20569**
现金净变动	**(1412)**	**(7256)**	**5683**	**5758**	**17637**
货币资金的期初余额	19300	17888	10632	16315	22073
货币资金的期末余额	17888	10632	16315	22073	39710
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±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±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