仅供内部参考，请勿外传

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

航空军工 2026 年 09 月 03 日

中航西飞（000768）2026 年半年报点评

2026H1 短期业绩承压，长期拐点逻辑强化，持续看好公司作为我国大飞机产业代表的发展潜力

- **公司公告 2026 年半年度报告：1）2026H1，**公司实现营业收入 141.86 亿元，同比下降 26.94%；归母净利润 4.9 亿元，同比下降 28.91%；扣非后归母净利润 4.58 亿元，同比下降 29.8%。**2）分季度看：2026Q1、Q2，**公司分别实现营业收入 70.02、71.84 亿元，同比分别-17.02%、-34.56%；归母净利润 2.46、2.43 亿元，同比分别-14.73%、-39.15%；扣非后归母净利润 2.73、1.84 亿元，同比分别-8.21%、-47.96%。**3）盈利能力：**2026H1，公司毛利率 8.13%，同比提升 0.86pct；净利率 3.47%，同比下降 0.08pct。其中，由于利息收入同比减少、汇兑损失同比增加，公司财务费用大增至 5039 万元（上年同期为-6769 万元）。
- **军机业务：短期承压蓄力，长期空间明确。**军机业务是公司的基本盘，上半年子公司航空工业陕飞受产品结构转型调整影响，新产品尚处于研制阶段，暂未形成市场投放能力，营业收入同比下降 47.71%至 16.76 亿元，净亏损达 2.1 亿元（上年同期为盈利 0.43 亿元）。虽战略性产品换代导致公司业绩短期波动，但长期看，我国在大型运输机、加油机、预警机等战略支援飞机的需求具备长期且稳定的增长基础。
- **民机业务：C919 放量与国际转包双轮驱动。1）国产大飞机：**公司主要承担 C909、C919、AG600 和新舟系列等国产大中型民用飞机主力型号的机身、机翼等关键核心部件研制工作，是上述飞机型号最大的机体结构供应商。公司持续开展 C919 机翼项目装配产线工装设计制造与关键设备采购安装调试等工作，稳步推进产能建设，随着 C919 产能爬坡并加速交付，民机配套业务收入或将稳步提升。**2）国际转包：**公司与空客、波音等国际巨头合作关系稳固，是 A320 机翼、B737 垂尾等关键部件的供应商。2026 年 4 月，公司荣获空客中国“上速率冠军”奖，体现了其在国际供应链中的重要地位和卓越的交付能力。
- **新业务布局：无人机与高端制造打开全新想象空间。1）航空产业主业延伸方面，**瞄准未来飞机“有无人化，无人智能化”的发展趋势，以无人运输、有人无人协同、无人特种飞机为产业拓展方向。**2）高端制造衍生应用方面，**发挥航空武器装备研制优势技术溢出效应，重点发展复材结构件制造、增材制造等项目，积极培育公司发展新动能。
- **公司筹划定增事项，拟用于军民用飞机研制及产能提升等项目。**公司公告拟向不超过 35 名特定投资者发行股票，募集资金拟用于**军民用飞机研制及产能提升、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。本次向特定对象拟发行的股票数量不超过本次发行前公司股本总数的 30%。我们认为本次定增有助于增强公司综合竞争力，保障公司长期可持续发展。
- **我们强调此前深度报告观点：公司是我国大中型飞机研发制造一体化基地，对大飞机研制有三方面的突出贡献，一是军用飞机领域，**独立研制生产了我国军用战略运输机运-20，填补了国内大型军用运输机自主研制的空白；**二是深度参与国产民机“两干两支”项目研制，**是 C919\C909 最大的机体结构供应商；**三是国际合作业务，**为空客 A320 系列、波音 B737 系列等国外大型民用飞机提供机体部件设计、制造及配套服务，实现国内外市场协同发展。**我们针对公司三项核心业务，总结为：**鲲鹏凌云：九万里风鹏正举，大国重器登上全球舞台；国产民机：长空筑梦、翼展苍穹；国际转包：全球合作、世界西飞。
- **投资建议：**基于上半年业绩情况，我们调整公司 2026 年盈利预测至 12.2 亿元（原预测值为 12.8 亿元），维持 2027-28 年 14.3、15.9 亿元的盈利预测，对应 EPS 分别为 0.44、0.51、0.57 元，对应 PE 分别为 53、45、40 倍。我们看好公司三大核心业务中战略地位清晰，未来具备需求逐步进入放量周期的潜力，**强调“推荐”评级。**
- **风险提示：**成本上行风险、交付节奏存在不确定性。

推荐（维持）

当前价：23.04 元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

邮箱：wuyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360516090002

证券分析师：梁婉怡

邮箱：liangwanyi@hcyjs.com
执业编号：S0360523080001

证券分析师：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com
执业编号：S0360523070001

证券分析师：卢浩敏

邮箱：luhaomin@hcyjs.com
执业编号：S0360524090001

证券分析师：张梦婷

邮箱：zhangmengting@hcyjs.com
执业编号：S0360526030003

联系人：刘邢雨

邮箱：liuxingyu@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	278,061.01
已上市流通股(万股)	277,641.40
总市值(亿元)	640.65
流通市值(亿元)	639.69
资产负债率(%)	71.05
每股净资产(元)	8.06
12 个月内最高/最低价	31.27/19.53

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中航西飞（000768）2025 年报点评：25 年业绩同比增长 12.5%，持续看好公司作为我国大飞机产业代表的发展潜力》

2026-04-02

《中航西飞（000768）深度研究报告：鲲鹏凌云、振翼西飞——华创交运|航空强国系列研究（五）》

2026-02-24

仅供内部参考，请勿外传

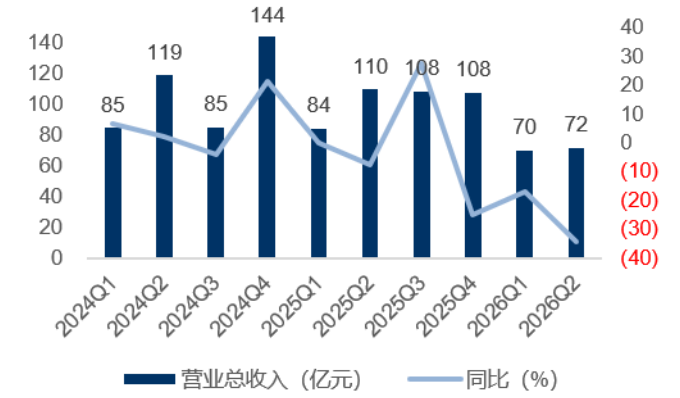
主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	41,014	42,219	44,107	46,476
同比增速(%)	-5.1%	2.9%	4.5%	5.4%
归母净利润(百万)	1,151	1,218	1,426	1,594
同比增速(%)	12.5%	5.8%	17.1%	11.8%
每股盈利(元)	0.41	0.44	0.51	0.57
市盈率(倍)	56	53	45	40
市净率(倍)	2.9	2.8	2.7	2.6

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 9 月 3 日收盘价

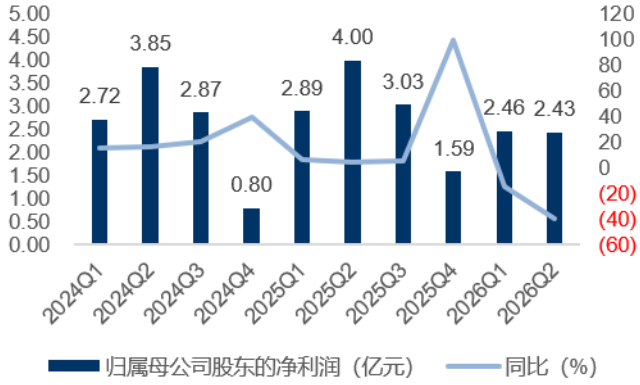
仅供内部参考，请勿外传

图表 1 中航西飞单季度营收及增速



资料来源：Wind，华创证券

图表 2 中航西飞单季度归母净利润及增速



资料来源：Wind，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	10,632	11,814	14,087	19,096
应收票据	84	84	88	107
应收账款	18,540	15,560	15,427	15,794
预付账款	851	862	859	905
存货	19,594	19,543	21,236	22,364
合同资产	8,078	6,333	5,293	5,577
其他流动资产	4,346	3,573	3,281	2,982
流动资产合计	62,124	57,769	60,272	66,825
其他长期投资	174	161	163	164
长期股权投资	1,619	1,609	1,609	1,609
固定资产	7,928	7,617	7,289	6,801
在建工程	1,429	1,459	1,359	1,459
无形资产	1,743	1,688	1,620	1,560
其他非流动资产	2,830	2,799	2,799	2,800
非流动资产合计	15,723	15,333	14,839	14,393
资产合计	**77,847**	**73,102**	**75,110**	**81,218**
短期借款	2,108	1,908	1,858	1,808
应付票据	5,329	5,876	6,139	6,465
应付账款	38,786	32,124	32,740	37,210
预收款项	0	0	1	1
合同负债	3,706	4,222	4,411	4,648
其他应付款	3,932	3,932	3,932	3,932
一年内到期的非流动负债	360	300	280	280
其他流动负债	2,508	2,596	2,672	2,770
流动负债合计	56,729	50,958	52,032	57,113
长期借款	1,558	1,458	1,408	1,358
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	-2,648	-2,242	-2,242	-2,242
非流动负债合计	-1,090	-785	-835	-885
负债合计	**55,638**	**50,174**	**51,197**	**56,228**
归属母公司所有者权益	22,208	22,929	23,913	24,990
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**22,208**	**22,929**	**23,913**	**24,990**
负债和股东权益	**77,847**	**73,102**	**75,110**	**81,218**

现金流量表

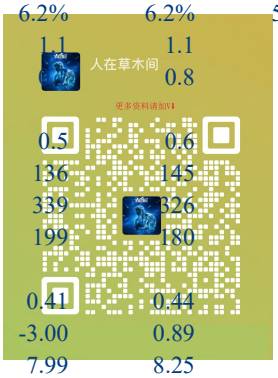
单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**-8,354**	**2,480**	**3,359**	**6,136**
现金收益	2,108	2,418	2,489	2,593
存货影响	3,099	51	-1,693	-1,128
经营性应收影响	-15,067	5,382	1,494	-439
经营性应付影响	451	-5,510	1,144	5,131
其他影响	1,055	139	-74	-21
投资活动现金流	**-847**	**-781**	**-599**	**-601**
资本支出	-1,060	-805	-600	-603
股权投资	-15	10	0	0
其他长期资产变化	227	14	1	2
融资活动现金流	**1,963**	**-517**	**-488**	**-526**
借款增加	2,775	-360	-120	-100
股利及利息支付	-348	-520	-552	-617
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-464	364	184	192

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**41,014**	**42,219**	**44,107**	**46,476**
营业成本	38,234	39,175	40,925	43,101
税金及附加	258	257	298	304
销售费用	53	54	57	60
管理费用	1,052	1,105	1,079	1,066
研发费用	275	245	250	285
财务费用	-92	60	-34	-51
信用减值损失	-80	-20	-24	-25
资产减值损失	-48	-28	-30	-30
公允价值变动收益	18	-30	10	10
投资收益	57	25	30	30
其他收益	151	137	130	145
营业利润	**1,333**	**1,407**	**1,648**	**1,842**
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	5	2	2	2
利润总额	**1,333**	**1,410**	**1,651**	**1,845**
所得税	182	192	225	251
净利润	**1,151**	**1,218**	**1,426**	**1,594**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**1,151**	**1,218**	**1,426**	**1,594**
NOPLAT	1,072	1,270	1,396	1,550
EPS(摊薄)（元）	0.41	0.44	0.51	0.57

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-5.1%	2.9%	4.5%	5.4%
EBIT 增长率	16.7%	18.5%	10.0%	11.0%
归母净利润增长率	12.5%	5.8%	17.1%	11.8%
获利能力				
毛利率	6.8%	7.2%	7.2%	7.3%
净利率	2.8%	2.9%	3.2%	3.4%
ROE	5.2%	5.3%	6.0%	6.4%
ROIC	6.6%	7.5%	7.9%	8.4%
偿债能力				
资产负债率	71.5%	68.6%	68.2%	69.2%
债务权益比	6.2%	6.2%	5.4%	4.8%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	136	145	126	121
应付账款周转天数	339	326	285	292
存货周转天数	199	180	179	182
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.44	0.51	0.57
每股经营现金流	-3.00	0.89	1.21	2.21
每股净资产	7.99	8.25	8.60	8.99
估值比率				
P/E	56	53	45	40
P/B	2.9	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	30	26	25	24



资料来源：公司公告，华创证券预测

仅供内部参考，请勿外传

交通运输组团队介绍

研究所联席所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2025 年获： 证券时报·新财富杂志最佳分析师交通运输仓储行业第三名； 第七届新浪财经金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名； 第十九届卖方分析师水晶球奖交通运输行业第三名； 上证报最佳分析师交运仓储行业第三名； 21 世纪金牌分析师交通物流行业第三名； 第十三届 Wind 金牌分析师交通运输行业第二名； 第十三届 Choice 最佳分析师交通运输行业第一名。 2019-24 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名。

联席首席分析师：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

资深分析师：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

分析师：卢浩敏

南京大学工学硕士。曾任职于光大证券研究所，2024 年加入华创证券研究所。

研究员：张梦婷

华东师范大学金融硕士，曾任职于浙商证券研究所，2026 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘邢雨

天津大学金融硕士，2025 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郑旭雯

上海财经大学金融硕士，2026 年加入华创证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522