

中航重机（600765）

2026 年中报点评：业绩阶段性承压、现金流改善，技术升级蓄力长期成长

增持（下调）

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）	10,355	10,115	10,522	11,849	13,020
同比（%）	(10.55)	(2.32)	4.03	12.61	9.88
归母净利润（百万元）	639.73	608.82	623.19	783.29	922.69
同比（%）	(52.19)	(4.83)	2.36	25.69	17.80
EPS-最新摊薄（元/股）	0.41	0.39	0.40	0.50	0.59
P/E（现价&最新摊薄）	33.08	34.76	33.96	27.01	22.93

事件：公司发布 2026 年中报。2026 年上半年，公司实现营业收入 51.67 亿元，同比下降 10.14%；实现归母净利润 4.44 亿元，同比下降 9.85%；实现扣非归母净利润 1.16 亿元，同比下降 75.91%；经营活动产生的现金流量净额为 4.40 亿元，由净流出转为净流入。第二季度实现营业收入 27.12 亿元，同比下降 21.27%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比下降 2.93%。

投资要点

■ **综合毛利率下行，财务费用增加但现金流改善：**受市场订单周期性调整影响，公司 2026 年上半年营业收入承压，营业成本降幅小于收入降幅，综合毛利率为 24.75%，同比下降 4.52 个百分点；财务费用同比增长 97.18%，主要受美元汇率波动影响，本期结汇损失同比增加；同期票据回款增加、票据到期解付减少，推动经营活动现金流由净流出转为净流入，现金回收情况有所改善。

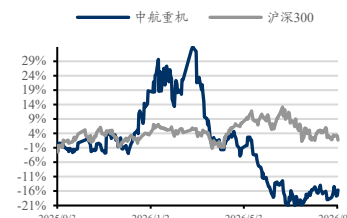
■ **技术攻关夯实核心竞争力，航发红利驱动军用民品双成长：**多家子公司技术与产品能力取得阶段性进展，安大完成高温合金叶片交付，安吉已具备小型单晶叶片研制能力，宏远持续提升大型锻件自主研制能力并完善技术储备，进一步强化公司航空发动机关键部件布局；公司金属 3D 打印结构件进入批产应用阶段，技术优势转化为产品核心竞争力。燃气轮机业务覆盖国内外主流厂商，服务东汽、哈汽、贝克休斯、GE 等制造企业；公司完成参股公司上大股份股权询价转让回笼资金聚焦主业，经营基本面持续夯实。在“十五五”航空装备需求扩容、商用航空与低空经济产业加速释放的行业红利下，公司有望持续受益于军机航发升级与民品市场拓展。

■ **航空基础结构专业化能力持续提升，市场拓展与产业链建设协同推进：**公司是航空工业集团旗下航空基础结构制造的核心专业化平台。1）短期来看，军用、商用航天提速发展带动重点型号锻铸件需求持续释放，构成公司业绩短期增长点；子公司宏山锻造与贝克休斯长期供货协议，构建业绩新增长点 2）长期来看，特种材料等温锻造贵阳生产线正式开工，产线包含材料回收、熔炼等全流程，向材料循环再生等环节延伸完善，持续拓宽公司成长边界，筑牢公司长期发展要素。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到市场订单周期性调整导致上半年收入下降、综合毛利率下行，我们将公司 2026—2027 年归母净利润预测由 12.9/14.0 亿元下调至 6.2/7.8 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 9.2 亿元，对应 PE 分别约为 34/27/23 倍，由“买入”下调至“增持”评级。

■ **风险提示：**锻铸产品订单及交付不及预期；商用航空新品开发及收入放量不及预期；材料循环再生和增材制造产能建设及市场拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.63
一年最低/最高价	12.50/22.04
市净率(倍)	1.44
流通 A 股市值(百万元)	21,160.50
总市值(百万元)	21,160.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.48
资产负债率(% ,LF)	45.52
总股本(百万股)	1,552.49
流通 A 股(百万股)	1,552.49

相关研究

《中航重机(600765)：2025 年三季度报点评：四季度回款高峰到来后，盈利与现金流有望同步向上共振》

2025-11-04

《中航重机(600765)：2025 年中报点评：产品配套交付进度延后，营收因航空订单波动有所下降》

2025-08-28

中航重机三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	22,341	24,888	27,748	29,457	营业总收入	10,115	10,522	11,849	13,020
货币资金及交易性金融资产	3,574	4,559	4,636	4,765	营业成本(含金融类)	7,287	7,746	8,619	9,433
经营性应收款项	12,628	13,624	15,702	16,895	税金及附加	119	116	130	143
存货	5,873	6,430	7,127	7,509	销售费用	123	121	134	143
合同资产	0	0	0	0	管理费用	922	947	1,043	1,120
其他流动资产	266	275	282	288	研发费用	634	652	735	807
非流动资产	8,766	9,161	9,336	9,267	财务费用	69	97	146	168
长期股权投资	591	591	591	591	加:其他收益	71	63	71	78
固定资产及使用权资产	6,226	6,831	7,110	7,139	投资净收益	48	0	12	13
在建工程	776	638	519	409	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	628	646	662	674	减值损失	(237)	(75)	(80)	(65)
商誉	69	69	69	69	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	843	831	1,045	1,232
其他非流动资产	462	372	371	371	营业外净收支	3	2	2	2
资产总计	31,107	34,049	37,084	38,724	利润总额	846	833	1,047	1,234
流动负债	13,266	15,520	17,650	18,225	减:所得税	99	100	126	148
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,983	4,931	6,331	6,331	净利润	747	733	922	1,086
经营性应付款项	9,083	9,360	9,984	10,481	减:少数股东损益	139	110	138	163
合同负债	423	421	450	456	归属母公司净利润	609	623	783	923
其他流动负债	777	808	885	957	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.39	0.40	0.50	0.59
非流动负债	1,674	1,781	1,781	1,781	EBIT	864	930	1,194	1,402
长期借款	946	1,046	1,046	1,046	EBITDA	1,479	1,705	2,078	2,380
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.96	26.38	27.26	27.55
租赁负债	72	72	72	72	归母净利率(%)	6.02	5.92	6.61	7.09
其他非流动负债	656	663	663	663	收入增长率(%)	(2.32)	4.03	12.61	9.88
负债合计	14,940	17,300	19,431	20,005	归母净利润增长率(%)	(4.83)	2.36	25.69	17.80
归属母公司股东权益	14,174	14,646	15,412	16,315					
少数股东权益	1,993	2,103	2,241	2,404					
所有者权益合计	16,167	16,748	17,653	18,719					
负债和股东权益	31,107	34,049	37,084	38,724					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(1,167)	376	(67)	1,257	每股净资产(元)	9.07	9.43	9.93	10.51
投资活动现金流	(848)	(1,161)	(1,046)	(895)	最新发行在外股份(百万股)	1,552	1,552	1,552	1,552
筹资活动现金流	153	1,773	1,191	(234)	ROIC(%)	3.86	3.81	4.39	4.81
现金净增加额	(1,868)	984	78	128	ROE-摊薄(%)	4.30	4.26	5.08	5.66
折旧和摊销	615	775	885	979	资产负债率(%)	48.03	50.81	52.40	51.66
资本开支	(833)	(1,258)	(1,058)	(908)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.76	33.96	27.01	22.93
营运资本变动	(2,810)	(1,331)	(2,132)	(1,071)	P/B(现价)	1.50	1.44	1.37	1.30

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>