



# 洪都航空 (600316.SH)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 营收创历史新高，机弹一体主机厂进入快车道

军工组

分析师：杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

市价 (人民币) : 40.32 元

相关报告:

1. 《洪都航空：军用教练机龙头，机弹一体双轮驱动》，2026.1.21

### 事件

公司3月27日发布2025年报，25年实现营收74.49亿元（同比+41.8%）；归母净利润0.40亿元（同比+1.3%）；2025Q4实现营收43.16亿元（同比+94.2%，环比+168.2%），归母净利润0.28亿元（同比+11.5%）。2025年公司营收创新高，四季度增长强劲。

### 经营分析

**航空防务产品高增长，教练机毛利率大幅提升。**1) 全年毛利率2.95%（同比-0.65pcts），其中教练机毛利率9.84%（同比+6.56pcts），其他航空产品毛利率0.55%（同比-2.75pcts），教练机产品结构变化或通过成本控制毛利率大幅提升，其他航空产品毛利率下降或是当前军品低成本发展导向下相关产品盈利水平承压所致；期间费用率1.90%（同比-0.10pcts），其中研发费用0.84亿元（同比+26.5%），研发投入持续增加。2) 分地区看，境内收入61.42亿元（同比+56.62%），主要是十四五收官任务集中完成；境外收入12.65亿元（同比-4.45%），海外需求旺盛，产品交付按客户节奏。3) 预计2026关联交易总金额139.93亿元（较2025年实际106.82亿元+31.0%），其中，关联采购额29亿元（+50.5%），关联销售额79亿元（+9.8%），关联加工额21亿元（+81.0%）。公司与关联方在采购、销售、加工等方面的协同持续深化，对后续经营规模及配套需求有较强预期。

**交付节奏加快，现金流改善。**经营活动净现金流1.65亿元（2024年为-5.66亿元），较24年明显改善；存货22.39亿元（同比-26.3%）；合同负债28.40亿元（同比-33.5%）。公司销售回款增加、生产交付节奏加快，经营性现金流较上年明显改善。

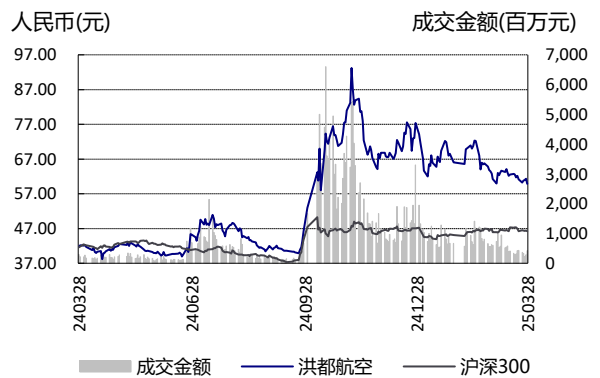
**教练机稳基本盘，防务产品释弹性，军贸和民机配套拓增量。**1) 公司具备CJ6、K8、L15初、中、高级教练机全谱系研制生产能力，并持续由单一产品向综合训练体系延伸；2) 教练机、无人机、航空防务产品的国际军贸市场前景广阔；3) 民机配套持续推进，叠加“精益+数智”升级，未来有望打开新增量。

### 盈利预测、估值与评级

我们看好洪都航空作为“机弹合一、场所合一、战训合一”的航空主机厂，深度受益军贸和弹药双景气提升，预计公司2026-2028年归母净利润为1.20/2.02/3.06亿元，对应EPS0.17/0.28/0.43元，对应PE为240/143/94倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

产业政策风险、产品定价风险、质量控制风险。



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,252	7,449	10,670	14,345	19,122
营业收入增长率	40.92%	41.83%	43.24%	34.44%	33.30%
归母净利润(百万元)	39	40	120	202	306
归母净利润增长率	20.72%	1.33%	201.84%	68.03%	51.50%
摊薄每股收益(元)	0.055	0.055	0.167	0.281	0.426
每股经营性现金流净额	-0.79	0.23	0.25	-2.01	-2.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.74%	0.74%	2.18%	3.54%	5.09%
P/E	587.05	629.64	240.93	143.38	94.64
P/B	4.32	4.66	5.26	5.08	4.82

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,727</b>	<b>5,252</b>	<b>7,449</b>	<b>10,670</b>	<b>14,345</b>	<b>19,122</b>	货币资金	784	174	314	524	700	930
增长率		40.9%	41.8%	43.2%	34.4%	33.3%	应收账款	4,368	6,142	8,290	9,665	12,457	15,890
<b>主营业务成本</b>	<b>-3,598</b>	<b>-5,072</b>	<b>-7,230</b>	<b>-10,267</b>	<b>-13,720</b>	<b>-18,184</b>	存货	3,947	3,038	2,239	3,094	4,135	5,480
%销售收入	96.5%	96.6%	97.1%	96.2%	95.6%	95.1%	其他流动资产	4,671	4,183	1,442	3,593	4,802	6,364
<b>毛利</b>	<b>129</b>	<b>180</b>	<b>220</b>	<b>403</b>	<b>625</b>	<b>938</b>	流动资产	13,770	13,537	12,286	16,876	22,093	28,664
%销售收入	3.5%	3.4%	2.9%	3.8%	4.4%	4.9%	%总资产	88.2%	88.1%	87.7%	91.6%	94.0%	95.7%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-9</b>	<b>-7</b>	<b>-35</b>	<b>-53</b>	<b>-72</b>	<b>-96</b>	长期投资	537	500	510	510	510	510
%销售收入	0.2%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	1,219	1,171	1,093	962	831	700
<b>销售费用</b>	<b>-14</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	<b>-14</b>	<b>-20</b>	<b>-29</b>	%总资产	7.8%	7.6%	7.8%	5.2%	3.5%	2.3%
%销售收入	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	无形资产	74	69	64	66	67	69
<b>管理费用</b>	<b>-48</b>	<b>-39</b>	<b>-52</b>	<b>-77</b>	<b>-106</b>	<b>-145</b>	非流动资产	1,848	1,822	1,728	1,538	1,408	1,278
%销售收入	1.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	%总资产	11.8%	11.9%	12.3%	8.4%	6.0%	4.3%
<b>研发费用</b>	<b>-66</b>	<b>-66</b>	<b>-84</b>	<b>-123</b>	<b>-172</b>	<b>-233</b>	<b>资产总计</b>	<b>15,618</b>	<b>15,359</b>	<b>14,014</b>	<b>18,413</b>	<b>23,501</b>	<b>29,943</b>
%销售收入	1.8%	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	短期借款	0	0	0	0	1,647	4,011
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>-8</b>	<b>61</b>	<b>40</b>	<b>137</b>	<b>255</b>	<b>435</b>	应付款项	4,849	5,407	5,457	7,677	9,814	12,419
%销售收入	n.a	1.2%	0.5%	1.3%	1.8%	2.3%	其他流动负债	5,433	4,528	3,102	5,096	6,161	7,280
<b>财务费用</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>-18</b>	<b>-76</b>	流动负债	10,283	9,935	8,558	12,773	17,622	23,710
%销售收入	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>-2</b>	<b>-35</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	40	90	78	147	183	231
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>10,323</b>	<b>10,025</b>	<b>8,637</b>	<b>12,920</b>	<b>17,805</b>	<b>23,942</b>
<b>投资收益</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>5,295</b>	<b>5,334</b>	<b>5,377</b>	<b>5,494</b>	<b>5,696</b>	<b>6,001</b>
%税前利润	9.6%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	717	717	717	717	717	717
<b>营业利润</b>	<b>32</b>	<b>38</b>	<b>53</b>	<b>141</b>	<b>237</b>	<b>359</b>	未分配利润	1,227	1,252	1,275	1,395	1,597	1,903
营业利润率	0.9%	0.7%	0.7%	1.3%	1.7%	1.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>15,618</b>	<b>15,359</b>	<b>14,014</b>	<b>18,413</b>	<b>23,501</b>	<b>29,943</b>
<b>税前利润</b>	<b>33</b>	<b>37</b>	<b>54</b>	<b>141</b>	<b>237</b>	<b>359</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	0.9%	0.7%	0.7%	1.3%	1.7%	1.9%		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>所得税</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>-15</b>	<b>-21</b>	<b>-36</b>	<b>-54</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	2.3%	-5.8%	27.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.045	0.055	0.055	0.167	0.281	0.426
<b>净利润</b>	<b>33</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>120</b>	<b>202</b>	<b>306</b>	每股净资产	7.384	7.439	7.498	7.661	7.942	8.368
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.274	-0.789	0.230	0.253	-2.010	-2.850
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>33</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>120</b>	<b>202</b>	<b>306</b>	每股股利	0.015	0.017	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	0.9%	0.7%	0.5%	1.1%	1.4%	1.6%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	0.61%	0.74%	0.74%	2.18%	3.54%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	2.70%	3.92%	5.42%	5.63%	6.42%	6.97%
							投入资本收益率	13.28%	14.50%	15.88%	18.74%	19.00%	19.60%
<b>净利润</b>	<b>1,696</b>	<b>2,313</b>	<b>3,009</b>	<b>3,786</b>	<b>4,704</b>	<b>5,821</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	1	8	2	6	9	12	主营业务收入增长率	24.79%	22.03%	11.18%	11.50%	14.17%	13.51%
<b>非现金支出</b>	<b>1,041</b>	<b>876</b>	<b>830</b>	<b>1,171</b>	<b>1,368</b>	<b>1,888</b>	EBIT 增长率	21.83%	27.01%	28.61%	37.09%	20.56%	24.47%
非经营收益	-50	-74	-91	-30	-34	-113	净利润增长率	14.56%	35.93%	30.47%	25.69%	24.22%	23.71%
<b>营运资金变动</b>	<b>7,408</b>	<b>-438</b>	<b>-8,141</b>	<b>2,578</b>	<b>-334</b>	<b>422</b>	总资产增长率	91.09%	-6.35%	-5.66%	21.13%	8.88%	13.92%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>10,095</b>	<b>2,678</b>	<b>-4,393</b>	<b>7,504</b>	<b>5,704</b>	<b>8,018</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>资本开支</b>	<b>-936</b>	<b>-1,058</b>	<b>-2,529</b>	<b>-2,766</b>	<b>-2,534</b>	<b>-2,683</b>	应收账款周转天数	45.4	31.0	41.8	67.5	55.9	57.6
<b>投资</b>	<b>202</b>	<b>-75</b>	<b>-310</b>	<b>-27</b>	<b>-30</b>	<b>12</b>	存货周转天数	98.3	102.1	105.6	105.0	106.0	101.0
<b>其他</b>	<b>1</b>	<b>-155</b>	<b>655</b>	<b>21</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	应付账款周转天数	112.2	119.2	156.5	175.6	166.3	163.2
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-733</b>	<b>-1,289</b>	<b>-2,184</b>	<b>-2,771</b>	<b>-2,541</b>	<b>-2,647</b>	固定资产周转天数	40.5	35.8	35.8	36.2	40.2	46.6
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>83</b>	<b>251</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>债权募资</b>	<b>0</b>	<b>-140</b>	<b>-5</b>	<b>-402</b>	<b>-306</b>	<b>-262</b>	净负债/股东权益	-175.76%	-162.04%	-95.10%	-98.67%	-90.65%	-89.67%
<b>其他</b>	<b>-375</b>	<b>-657</b>	<b>-591</b>	<b>-1,131</b>	<b>-1,102</b>	<b>-1,102</b>	EBIT 利息保障倍数	-7.2	-7.9	-10.3	-17.2	-18.3	-19.6
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-375</b>	<b>-713</b>	<b>-345</b>	<b>-1,533</b>	<b>-1,408</b>	<b>-1,365</b>	资产负债率	80.41%	76.50%	70.69%	71.85%	69.22%	67.32%
<b>现金净流量</b>	<b>8,985</b>	<b>706</b>	<b>-6,924</b>	<b>3,199</b>	<b>1,755</b>	<b>4,007</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	4	4	5
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究