

直升机业务发展平稳，低空经济+国产大飞机市场空间广阔

核心观点

- 事件：**公司发布 2026 年一季报，2026Q1 实现营收 23.73 亿元（-0.12%），归母净利润 0.38 亿元（-81.26%）。
- Q1 业绩有所承压，未来有望逐步改善。**公司 Q1 实现营收 23.73 亿元；归母净利润 0.38 亿元，同比下滑 81.26%。Q1 公司盈利能力有所下滑，Q1 毛利率 9.22%（-1.22pct），净利率 1.30%（-6.05pct）。由于增值税加计扣除的税收优惠政策调整，Q1 其他收益下滑明显，从而导致 Q1 利润承压。我们认为公司的经营持续稳健，随着低空经济与国产大飞机配套业务不断拓展，未来业绩有望逐步改善。
- 持续开拓低空经济市场，卡位无人电动直升机等核心技术。**随着低空经济领域的发展，无人直升机、新能源直升机的研发正逐渐成为产业的新热点。公司产品结构合理，产品谱系齐全，涉足直升机整机及零部件制造、通用飞机、航空转包生产和客户化服务等多领域，技术底蕴充足，以 AC 系列直升机为核心，以民用直升机发展平台为载体，以产品竞争力提升工程为抓手，持续提升 AC332、AC352 直升机等核心产品竞争力；在传统构型直升机及轻、中大型直升机装备的竞争优势将助力公司开拓低空经济市场，其中公司大载重电动多旋翼无人机 AR-E800 在天津航展精彩亮相并实现首飞。我们认为低空经济的市场空间广阔，随着国家地区相关政策不断完善，直升机在应急救援、物流运输、旅游观光等领域的应用将得到拓展，未来配套收入有望进一步提升。
- 航空制造能力稳步提升，国产大飞机有望带来新增量。**公司关键工艺技术攻关成效显著，航空制造能力稳定提升，机器人自动制孔技术在 C919 项目得到初步应用，质量和效率均大幅提升，增强了公司的批产能力。我们认为随着 C919 等国产大飞机未来产量提升，公司整体业绩发展有望带来新增量。

盈利预测与投资建议

- 根据 25 年年报调整营业收入增速和毛利率，调整 26-27 年归母净利润为 7.11、7.96 亿元（原为 7.77、9.58 亿元），新增 28 年归母净利润为 9.33 亿元，参考可比公司 26 年平均 45 倍 PE，给予目标价 39.15 元，维持增持评级。

风险提示

军品订单不及预期；低空经济业务拓展不及预期等。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	29,766	29,086	31,995	35,315	39,354
同比增长(%)	11.9%	-2.3%	10.0%	10.4%	11.4%
营业利润(百万元)	488	632	750	906	1,059
同比增长(%)	-4.9%	29.3%	18.8%	20.8%	16.9%
归属母公司净利润(百万元)	556	652	711	796	933
同比增长(%)	-8.0%	17.3%	9.0%	12.0%	17.3%
每股收益(元)	0.68	0.80	0.87	0.97	1.14
毛利率(%)	10.5%	9.2%	9.3%	9.5%	9.5%
净利率(%)	1.9%	2.2%	2.2%	2.3%	2.4%
净资产收益率(%)	3.8%	3.9%	4.1%	4.5%	5.0%
市盈率	46.8	39.9	36.6	32.7	27.9
市净率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	增持（维持）
股价（2026年04月29日）	31.71元
目标价格	39.15元
52周最高价/最低价	41.5/31.58元
总股本/流通A股（万股）	81,989/66,894
A股市值（百万元）	25,999
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2026年04月29日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-6.13	-4.95	-15.82	-10.36
相对表现%	-6.35	-11.79	-17.01	-37.78
沪深300%	0.22	6.84	1.19	27.42



证券分析师

罗楠	执业证书编号：S0860518100001 香港证监会牌照：BXQ804 luonan@orientsec.com.cn 021-63326320
冯函	执业证书编号：S0860520070002 fenghan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

鲍丙文	执业证书编号：S0860124070016 baobingwen@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

盈利能力小幅承压，低空与国产大飞机有望贡献新增量	2025-09-02
业绩短期承压，资产重组顺利完成看好长期发展	2024-09-03

表 1：中直股份可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元) 2026/4/29	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
中航沈飞	600760	47.18	1.20	1.24	1.38	1.62	39.41	38.02	34.08	29.09
三角防务	300775	29.27	0.69	0.71	1.12	1.38	42.17	41.24	26.23	21.28
中航西飞	000768	23.50	0.37	0.41	0.46	0.53	63.84	56.76	50.69	44.06
航发动力	600893	45.46	0.32	0.24	0.25	0.33	140.87	191.01	178.55	137.51
四川九洲	000801	12.93	0.19	0.18	0.26	0.31	67.59	73.34	50.63	41.60
	调整后 平均							57	45	38

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	13,272	3,465	14,078	15,539	17,316	营业收入	29,766	29,086	31,995	35,315	39,354
应收票据、账款及款项融资	9,183	12,757	9,098	10,042	11,190	营业成本	26,650	26,404	29,006	31,960	35,602
预付账款	1,515	775	853	941	1,049	销售费用	161	139	149	160	171
存货	14,075	14,212	13,053	13,423	14,953	管理费用	1,271	1,285	1,318	1,437	1,589
其他	6,416	12,380	13,317	14,385	15,685	研发费用	1,207	843	843	893	952
流动资产合计	44,462	43,588	50,398	54,330	60,194	财务费用	71	13	163	181	186
长期股权投资	57	58	58	58	58	资产、信用减值损失	52	146	80	80	80
固定资产	5,092	5,061	4,907	4,627	4,372	公允价值变动收益	6	11	0	0	0
在建工程	470	499	351	277	333	投资净收益	47	39	39	39	39
无形资产	1,069	1,032	985	938	891	其他	82	324	275	262	247
其他	1,077	1,300	1,300	1,300	1,300	营业利润	488	632	750	906	1,059
非流动资产合计	7,766	7,950	7,601	7,201	6,955	营业外收入	5	5	5	5	5
资产总计	52,228	51,538	57,999	61,531	67,148	营业外支出	12	22	22	22	22
短期借款	1,957	1,521	5,705	5,613	6,818	利润总额	482	615	734	890	1,043
应付票据及应付账款	19,010	20,468	22,486	24,775	27,598	所得税	(0)	20	73	89	104
其他	10,957	7,626	8,093	8,627	9,277	净利润	482	595	661	801	939
流动负债合计	31,924	29,615	36,284	39,015	43,693	少数股东损益	(74)	(56)	(50)	5	6
长期借款	1,101	1,568	1,568	1,568	1,568	归属于母公司净利润	556	652	711	796	933
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.68	0.80	0.87	0.97	1.14
其他	2,815	2,676	2,676	2,676	2,676						
非流动负债合计	3,916	4,244	4,244	4,244	4,244	主要财务比率					
负债合计	35,840	33,860	40,528	43,259	47,937		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	156	100	50	55	60	成长能力					
实收资本(或股本)	820	820	820	820	820	营业收入	11.9%	-2.3%	10.0%	10.4%	11.4%
资本公积	10,424	11,203	11,203	11,203	11,203	营业利润	-4.9%	29.3%	18.8%	20.8%	16.9%
留存收益	4,204	4,688	5,399	6,195	7,128	归属于母公司净利润	-8.0%	17.3%	9.0%	12.0%	17.3%
其他	785	868	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	16,388	17,679	17,471	18,272	19,211	毛利率	10.5%	9.2%	9.3%	9.5%	9.5%
负债和股东权益总计	52,228	51,538	57,999	61,531	67,148	净利率	1.9%	2.2%	2.2%	2.3%	2.4%
						ROE	3.8%	3.9%	4.1%	4.5%	5.0%
						ROIC	3.2%	3.0%	3.5%	3.8%	4.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	68.6%	65.7%	69.9%	70.3%	71.4%
净利润	482	595	661	801	939	净负债率	0.0%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	4,353	626	573	604	635	流动比率	1.39	1.47	1.39	1.39	1.38
财务费用	71	13	163	181	186	速动比率	0.95	0.99	1.03	1.05	1.04
投资损失	(47)	(39)	(39)	(39)	(39)	营运能力					
营运资金变动	1,345	(11,851)	6,288	352	(613)	应收账款周转率	3.8	2.7	3.0	3.7	3.8
其它	(3,636)	(120)	(888)	0	0	存货周转率	1.7	1.9	2.1	2.4	2.5
经营活动现金流	2,568	(10,776)	6,758	1,899	1,108	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
资本支出	(7,462)	(507)	(204)	(204)	(389)	每股指标(元)					
长期投资	5	2	0	0	0	每股收益	0.68	0.80	0.87	0.97	1.14
其他	4,498	315	39	39	39	每股经营现金流	3.13	-13.14	8.24	2.32	1.35
投资活动现金流	(2,959)	(190)	(165)	(165)	(350)	每股净资产	19.80	21.44	21.25	22.22	23.36
债权融资	691	1,213	0	0	0	估值比率					
股权融资	3,002	779	0	0	0	市盈率	46.8	39.9	36.6	32.7	27.9
其他	199	(691)	4,021	(273)	1,019	市净率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
筹资活动现金流	3,893	1,300	4,021	(273)	1,019	EV/EBITDA	4.9	19.1	16.3	14.3	12.9
汇率变动影响	(1)	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	43.3	37.6	26.5	22.3	19.4
现金净增加额	3,501	(9,666)	10,613	1,461	1,777						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。