

公司研究 | 点评报告 | 航发科技 (600391.SH)

## 受汇兑损益短期扰动，长期发展趋势向好

### 报告要点

公司发布 2026 年一季报，26Q1 实现营收 7.21 亿，同比减少 4.65%，环比减少 41.66%；归母净利润-0.11 亿；扣非归母净利润-0.17 亿。

### 分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



杨继虎

SAC: S0490525040001

**航发科技 (600391.SH)**

2026-05-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 受汇兑损益短期扰动，长期发展趋势向好

### 事件描述

公司发布 2026 年一季报，26Q1 实现营收 7.21 亿，同比减少 4.65%，环比减少 41.66%；归母净利润-0.11 亿；扣非归母净利润-0.17 亿。

### 事件评论

- 26Q1 受汇兑损益影响明显，外贸业务收入及业绩承压。2026 年以来，人民币对美元汇率呈超预期渐进式升值走势，一季度累计升值幅度 1.88%，对公司转包产品收入及汇兑损益产生较大影响，而公司主要利润来自子公司航发哈轴及外贸转包业务。
- 公司整体毛利率稳中提升，受外贸业务及财务费用等影响，净利率略有波动。26Q1 销售毛利率为 15.81%，同比提升 0.98pcts，环比提升 2.5pcts；期间费用率为 13.55%，同比提升 2.72pcts，环比提升 2.11pcts；销售净利率为 1.72%，同比降低 1.41pcts，环比降低 2.16pcts。其中，销售费用率为 0.61%，同比降低 0.11pcts，环比提升 0.22pcts；管理费用率为 5.52%，同比提升 0.81pcts，环比降低 0.87pcts；研发费用率为 4.06%，同比提升 0.01pcts，环比提升 1.66pcts；财务费用率为 3.36%，同比提升 2.01pcts，环比提升 1.09pcts。
- 公司 26 年经营指引稳健增长，国内商发仍为核心看点。26 年公司经营目标为：营业收入 45.53 亿元，营业总成本 44.23 亿元（含销售、管理、研发、财务费用等），26Q1 末存货余额为 25.94 亿，相比期初累计增长 6.86%；应收账款及票据余额为 22.53 亿，相比期初累计减少 5.75%；预付款项余额为 0.71 亿，相比期初累计减少 32.49%；在建工程余额为 1.73 亿，相比期初累计减少 0.27%；固定资产余额为 18.3 亿，相比期初累计增长 0.68%；合同负债余额为 0.26 亿，相比期初累计减少 6.77%。25 年公司商发项目收入 5.02 亿元，同比增长 397%，未来商发项目批产上量有望给公司带来新的增长极。

### 风险提示

- 1、航空发动机新的型号批产上量因制造成熟度低导致公司盈利能力波动的风险；
- 2、国际贸易摩擦或其他突发因素导致公司外贸转包业务的需求受到影响的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	36.75
总股本(万股)	33,013
流通A股/B股(万股)	33,013/0
每股净资产(元)	5.37
近12月最高/最低价(元)	58.31/22.75

注：股价为 2026 年 4 月 27 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《商发项目收入高增，核心卡位表现显现》2026-04-06
- 《配套型号研制加速，内外贸业务双轮驱动》2025-11-06
- 《母公司盈利能力改善，在建工程高增或迎景气需求》2025-09-07


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、航空发动机新的型号批产上量因制造成熟度低导致公司盈利能力波动的风险：受产品结构变化，历史上公司内贸及外贸业务的利润率水平存在较大波动，航空发动机新品容易出现制造不成熟导致的报废、返修等，如果未来新产品比例增长可能导致毛利率波动；
- 2、国际贸易摩擦或其他突发因素导致公司外贸转包业务的需求受到影响的风险：公司的外贸业务客户主要有 GE AEROSPACE、RR、Honeywell 等，且公司外贸业务占比较高，当前国际政治形势错综复杂，给国际贸易带来较大的不确定性，如果未来客户所在国家或地区与我国产生贸易摩擦，公司外贸业务存在下滑的风险。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>4323</b>	<b>4795</b>	<b>5875</b>	<b>8537</b>	货币资金	582	788	1150	924
营业成本	3746	4145	5078	7423	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>577</b>	<b>650</b>	<b>796</b>	<b>1114</b>	应收账款	2063	2268	2763	4013
%营业收入	13%	14%	14%	13%	存货	2428	2657	3232	4721
营业税金及附加	25	28	34	50	预付账款	105	116	142	208
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	392	428	510	713
销售费用	27	30	36	53	<b>流动资产合计</b>	<b>5569</b>	<b>6256</b>	<b>7797</b>	<b>10580</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	197	240	294	427	投资性房地产	20	20	20	20
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	1818	1671	1514	1255
研发费用	110	122	150	218	无形资产	160	142	124	106
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	66	14	10	3	递延所得税资产	102	97	97	97
%营业收入	2%	0%	0%	0%	其他非流动资产	866	607	337	329
加：资产减值损失	-37	-30	-30	-30	<b>资产总计</b>	<b>8534</b>	<b>8793</b>	<b>9889</b>	<b>12387</b>
信用减值损失	11	-20	-20	-20	短期贷款	680	680	680	680
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2943	3256	3989	5831
投资收益	-1	-1	-1	-1	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>167</b>	<b>211</b>	<b>278</b>	<b>395</b>	应付职工薪酬	77	85	104	152
%营业收入	4%	4%	5%	5%	应交税费	14	16	19	28
营业外收支	-1	-1	-1	-1	其他流动负债	974	738	844	1110
<b>利润总额</b>	<b>166</b>	<b>210</b>	<b>277</b>	<b>394</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>4688</b>	<b>4775</b>	<b>5637</b>	<b>7802</b>
%营业收入	4%	4%	5%	5%	长期借款	259	259	259	259
所得税费用	26	33	43	61	应付债券	0	0	0	0
净利润	140	178	234	333	递延所得税负债	98	93	93	93
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>61</b>	<b>103</b>	<b>148</b>	<b>232</b>	其他非流动负债	512	516	516	516
少数股东损益	79	75	86	100	<b>负债合计</b>	<b>5558</b>	<b>5644</b>	<b>6506</b>	<b>8671</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.31</b>	<b>0.45</b>	<b>0.70</b>	归属于母公司所有者权益	1785	1884	2032	2265
					少数股东权益	1191	1265	1351	1452
					<b>股东权益</b>	<b>2976</b>	<b>3150</b>	<b>3383</b>	<b>3716</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>8534</b>	<b>8793</b>	<b>9889</b>	<b>12387</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1245</b>	<b>629</b>	<b>486</b>	<b>-205</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	0	-1	-1	-1	每股收益	0.18	0.31	0.45	0.70
长期股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	3.77	1.91	1.47	-0.62
资本性支出	-418	-97	-97	5	市盈率	206.11	117.71	82.06	52.20
其他	0	-17	0	0	市净率	6.86	6.44	5.97	5.36
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-418</b>	<b>-115</b>	<b>-97</b>	<b>4</b>	EV/EBITDA	22.62	16.95	15.13	18.82
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	1.7%	2.1%	2.5%	3.0%
股权融资	100	0	0	0	净资产收益率	3.4%	5.5%	7.3%	10.3%
银行贷款增加(减少)	1678	0	0	0	净利率	1.4%	2.1%	2.5%	2.7%
筹资成本	-55	-26	-26	-26	资产负债率	65.1%	64.2%	65.8%	70.0%
其他	-2273	-278	0	0	总资产周转率	0.52	0.55	0.63	0.77
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-550</b>	<b>-303</b>	<b>-26</b>	<b>-26</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>277</b>	<b>210</b>	<b>363</b>	<b>-226</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。