

Q1 业绩符合预期，盈利能力有望持续向好

核心观点

- 事件：**公司发布 2026 年一季报，2026Q1 实现营收 24.55 亿元（+6.46%），利润总额 3.46 亿元（+14.06%），归母净利润 1.58 亿元（-20.14%）。
- 营收和利润总额实现同比增长，经营态势有望持续向好。**26Q1 营收和利润总额分别同比增长 6.46%和 14.06%，由于非全资子公司业绩增幅更高导致少数股东损益增加，归母净利润同比下滑。在行业需求增速放缓等不利因素下，公司（1）防务领域提升市场份额和拓展非航防务领域，（2）民机业务国内外业务双向发力、成效显著，（3）高端民品实现产品力和市场拓展同步增强，带动营收重回增长态势。我们认为随着防务需求好转、国内外民机需求持续拉动，公司 26 年起营收增速有望回升。
- 盈利能力企稳向好，规模效应下有望持续改善。**24~25 年公司毛利率和净利率承压，26Q1 毛利率和净利率企稳回升到 31.70%和 11.86%。公司持续激活内部管理效能，全员劳动生产率稳步提升，期间费用率下降 1.44pct 到 14.10%。尽管公司毛利率受交付产品结构变化季度间有波动，我们认为随着营收重回增长+数字化成本管控体系见成效，公司盈利能力有望持续向好。
- 航空锻造龙头，开启军民协同发展新阶段。**公司持续做加减法，形成资产优、竞争优势强的军工锻造及液压双主业。（1）防务：航空锻造龙头，通过定增和收购方式，补足在大型和先进锻造业务的设备短板，带动市场份额稳步提升。（2）国产民机：深度融入国产民机产业链，核心配套能力实现显著跃升：C919 锻件配套项数占比稳步提升，铸件配套占比突破 50%；多家子公司成功进入 C929 供应商体系，某商用航空发动机锻铸产品配套占比持续提升，国产大飞机配套矩阵进一步扩容。（2）外贸：外贸转包业务快速增长，25 年实现国际转包收入 9.16 亿元，与波音、空客等国际龙头企业长期协金额取得新突破，国际竞争力稳步提升。

盈利预测与投资建议

- 根据 25 年报公司营收下滑下调营收，预测 26、27 年 eps 分别为 0.47、0.55 元（前值为 0.71、0.84 元），新增 28 年 eps 为 0.62 元，根据可比公司给予 2026 年 46 倍市盈率，对应目标价 21.62 元，维持买入评级。

风险提示

军工订单和收入确认不及预期；民品市场拓展不及预期；原材料涨价幅度超预期大等；

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,355	10,115	11,069	12,133	13,405
同比增长(%)	-10.5%	-2.3%	9.4%	9.6%	10.5%
营业利润(百万元)	865	843	1,003	1,202	1,366
同比增长(%)	-48.5%	-2.5%	19.0%	19.8%	13.6%
归属母公司净利润(百万元)	640	609	726	848	962
同比增长(%)	-52.2%	-4.8%	19.3%	16.7%	13.5%
每股收益(元)	0.41	0.39	0.47	0.55	0.62
毛利率(%)	23.7%	28.0%	28.1%	28.4%	28.3%
净利率(%)	6.2%	6.0%	6.6%	7.0%	7.2%
净资产收益率(%)	5.0%	4.3%	5.0%	5.5%	5.9%
市盈率	38.7	40.7	34.1	29.2	25.7
市净率	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5

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

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月30日）	15.95元
目标价格	21.62元
52周最高价/最低价	22.04/14.95元
总股本/流通A股（万股）	155,249/155,249
A股市值（百万元）	24,762
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2026年05月05日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-3.22	-2.8	-14.75	7.12
相对表现%	-3.66	-9.82	-16.9	-20.38
沪深300%	0.44	7.02	2.15	27.5



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

产品配套交付进度等导致业绩下滑，民机等新兴市场实现快速增长	2025-09-02
剔除宏山并表因素上半年基本持平，民用航空和民品业务快速增长	2024-09-02

附录

表 1：中航重机可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元) 2026/4/30	每股收益 (元)				市盈率			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2026E	2027E	2028E
航宇科技	688239	68.48	0.98	1.58	2.13	2.90	70.19	43.22	32.20	23.57
钢研高纳	300034	19.65	0.11	0.27	0.34	0.59	179.12	71.85	58.22	33.32
航发控制	000738	20.73	0.25	0.29	0.33	0.39	81.52	71.61	63.07	53.14
中航光电	002179	36.56	1.02	1.27	1.51	1.71	35.82	28.74	24.14	21.32
中航高科	600862	20.00	0.74	0.77	0.88	1.01	27.03	25.95	22.85	19.85
图南股份	300855	39.28	0.39	0.98	1.28	1.66	100.05	40.07	30.59	23.66
	调整后 平均							46	36	25

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	5,465	3,574	6,336	7,097	7,748	营业收入	10,355	10,115	11,069	12,133	13,405
应收票据、账款及款项融资	10,911	12,541	13,267	14,543	16,067	营业成本	7,902	7,287	7,959	8,686	9,615
预付账款	83	87	111	121	134	销售费用	115	123	121	136	147
存货	4,977	5,873	3,980	4,343	4,808	管理费用	913	922	948	1,003	1,086
其他	177	266	438	253	278	研发费用	677	634	726	787	862
流动资产合计	21,613	22,341	24,130	26,357	29,034	财务费用	34	69	117	100	93
长期股权投资	712	591	591	591	591	资产、信用减值损失	(168)	237	200	220	230
固定资产	6,053	6,120	6,179	6,115	5,973	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	671	776	627	510	427	投资净收益	(25)	48	25	25	25
无形资产	613	628	595	562	529	其他	6	(48)	(19)	(25)	(31)
其他	663	651	719	716	713	营业利润	865	843	1,003	1,202	1,366
非流动资产合计	8,712	8,766	8,712	8,495	8,233	营业外收入	8	11	5	5	5
资产总计	30,325	31,107	32,842	34,852	37,268	营业外支出	8	8	5	5	5
短期借款	1,111	1,702	1,702	1,702	1,702	利润总额	865	846	1,003	1,202	1,366
应付票据及应付账款	8,218	9,083	9,921	10,827	11,985	所得税	101	99	118	162	184
其他	2,564	2,481	2,722	2,786	2,862	净利润	764	747	885	1,040	1,181
流动负债合计	11,893	13,266	14,345	15,316	16,550	少数股东损益	124	139	158	192	219
长期借款	1,968	946	946	946	946	归属于母公司净利润	640	609	726	848	962
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.41	0.39	0.47	0.55	0.62
其他	574	728	378	378	378						
非流动负债合计	2,542	1,674	1,324	1,324	1,324	主要财务比率					
负债合计	14,435	14,940	15,669	16,640	17,874		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	1,914	1,993	2,151	2,343	2,563	成长能力					
实收资本(或股本)	1,575	1,564	1,552	1,552	1,552	营业收入	-10.5%	-2.3%	9.4%	9.6%	10.5%
资本公积	6,597	6,391	6,518	6,518	6,518	营业利润	-48.5%	-2.5%	19.0%	19.8%	13.6%
留存收益	5,778	6,195	6,921	7,769	8,731	归属于母公司净利润	-52.2%	-4.8%	19.3%	16.7%	13.5%
其他	26	25	30	30	30	获利能力					
股东权益合计	15,890	16,167	17,173	18,212	19,394	毛利率	23.7%	28.0%	28.1%	28.4%	28.3%
负债和股东权益总计	30,325	31,107	32,842	34,852	37,268	净利率	6.2%	6.0%	6.6%	7.0%	7.2%
						ROE	5.0%	4.3%	5.0%	5.5%	5.9%
						ROIC	4.4%	4.1%	4.8%	5.2%	5.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	47.6%	48.0%	47.7%	47.7%	48.0%
净利润	764	747	885	1,040	1,181	净负债率	0.0%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	1,045	562	461	489	514	流动比率	1.82	1.68	1.68	1.72	1.75
财务费用	34	69	117	100	93	速动比率	1.40	1.24	1.40	1.44	1.46
投资损失	25	(48)	(25)	(25)	(25)	营运能力					
营运资金变动	(1,672)	(2,724)	2,051	(495)	(792)	应收账款周转率	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
其它	(275)	227	(318)	0	0	存货周转率	1.7	1.3	1.6	2.1	2.1
经营活动现金流	(79)	(1,167)	3,171	1,109	970	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
资本支出	(2,167)	(713)	(319)	(272)	(252)	每股指标(元)					
长期投资	(15)	126	0	0	0	每股收益	0.41	0.39	0.47	0.55	0.62
其他	1,175	(261)	29	25	25	每股经营现金流	-0.05	-0.75	2.04	0.71	0.62
投资活动现金流	(1,007)	(848)	(290)	(247)	(227)	每股净资产	9.00	9.13	9.68	10.22	10.84
债权融资	(45)	(35)	(117)	0	0	估值比率					
股权融资	2,162	(218)	116	0	0	市盈率	38.7	40.7	34.1	29.2	25.7
其他	(1,167)	406	(117)	(100)	(93)	市净率	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
筹资活动现金流	950	153	(119)	(100)	(93)	EV/EBITDA	12.9	17.1	15.9	14.0	12.8
汇率变动影响	3	(7)	-0	-0	-0	EV/EBIT	28.0	27.6	22.5	19.3	17.3
现金净增加额	(132)	(1,868)	2,762	761	650						

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。