



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年05月08日

基础数据

05月07日收盘价（元）	21.77
总市值（亿元）	286.32
总股本（亿股）	13.15

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：徐东晓

S0190524070009
xudongxiao@xyzq.com.cn

航发控制(000738.SZ)

2025 年报和 2026 一季报点评：2026 预算目标稳中有增，拓展通航燃机等领域应用

投资要点：

- 2025 年公司实现营业收入 51.72 亿元，同比减少 5.64%；归母净利润 3.34 亿元，同比减少 55.43%；扣非归母净利润 3.32 亿元，同比减少 54.30%；基本每股收益 0.25 元，同比减少 56.14%。受产品价税改革政策、行业内产品价格调整、税金及附加显著增加等因素影响，2025 年公司归母净利润同比下降。2026Q1，公司实现营业收入 13.49 亿元，同比增长 0.02%；归母净利润 1.27 亿元，同比减少 13.77%；扣非归母净利润 1.26 亿元，同比减少 13.16%。
- 据 2024 年报，2025 年公司营业收入预算目标 53.00 亿元。2025 年实际完成率为 97.58%。据 2025 年报，2026 年营业收入预算目标 54.00 亿元，较 2025 年预算目标金额增长 1.89%，较 2025 年实际金额增长 4.42%。2026Q1 营业收入占 2026 年营业收入目标的 24.98%，这一比值较 2025Q1 的比值减少了 0.47pct。
- 公司发布了《“质量回报双提升”行动方案》，其中包括“以商业成功为目标，精准客户需求分析和市场洞察，重点培育先进燃油系统、作动系统、机电液控制系统及产品在商用航空、通用航空、民用燃机、能源控制等领域的市场拓展和应用推广”。
- 2025 年两机控制系统收入同比减少，国际合作收入增长。航空发动机及燃气轮机控制系统实现营业收入 45.82 亿元，同比减少 6.14%，占总营收比例 88.60%，毛利率 23.29%，同比减少 5.87pct。国际合作实现营业收入 4.02 亿元，同比增长 9.21%，毛利率 17.73%，同比增加 0.88pct。控制系统技术衍生品实现营业收入 1.87 亿元，同比减少 18.79%，毛利率 30.75%，同比增加 6.76pct。
- 2025 年子公司西控科技和贵州红林利润同比减少，北京航科和长春控制利润同比增长。子公司西控科技实现营收 21.54 亿元，同比减少 9.62%，净利润 0.97 亿元，同比减少 66.08%；子公司贵州红林实现营收 15.84 亿元，同比减少 6.01%，净利润 0.98 亿元，同比减少 65.76%；子公司北京航科实现营收 9.62 亿元，同比增长 3.14%，净利润 1.18 亿元，同比增长 2.56%；子公司长春控制实现营收 3.65 亿元，同比增长 1.49%，净利润 0.17 亿元，同比增长 11.31%。
- 管理费用增加推高期间费用。2025 年，公司期间费用合计 6.42 亿元，同比增长 14.33%，期间费用率为 12.41%，同比增加 2.17pct。其中管理费用 4.77 亿元，同比增长 7.78%；财务费用-0.25 亿元，同比增加 0.56 亿元。
- 我们根据最新定期报告，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.51/4.02/4.82 亿元，EPS 分别为 0.27/0.31/0.37 元，对应 5 月 7 日收盘价 PE 为 81.5/71.3/59.4 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：产品研制进度不及预期；价税政策影响盈利能力；民品拓展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5172	5402	5667	5955
同比增长	-5.6%	4.5%	4.9%	5.1%
归母净利润（百万元）	334	351	402	482
同比增长	-55.4%	5.1%	14.3%	20.0%
毛利率	23.1%	23.1%	23.2%	23.7%
ROE	2.7%	2.8%	3.1%	3.7%
每股收益（元）	0.25	0.27	0.31	0.37
市盈率	85.6	81.5	71.3	59.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

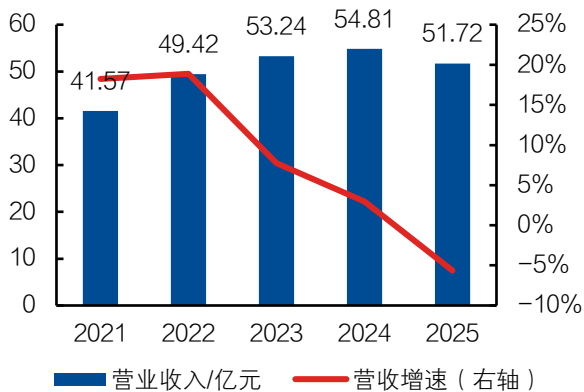
- 2025 年，公司实现营业收入 51.72 亿元，同比减少 5.64%；归母净利润 3.34 亿元，同比减少 55.43%；扣非归母净利润 3.32 亿元，同比减少 54.30%；基本每股收益 0.25 元，同比减少 56.14%。
- 2026Q1，公司实现营业收入 13.49 亿元，同比增长 0.02%；归母净利润 1.27 亿元，同比减少 13.77%；扣非归母净利润 1.26 亿元，同比减少 13.16%。
- 公司拟以 2025 年末 13.15 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.77 元（含税），共计分配利润 1.01 亿元（含税），占 2025 年归母净利润的 30.28%。

点评

2025 年受行业因素影响营收和利润同比下滑

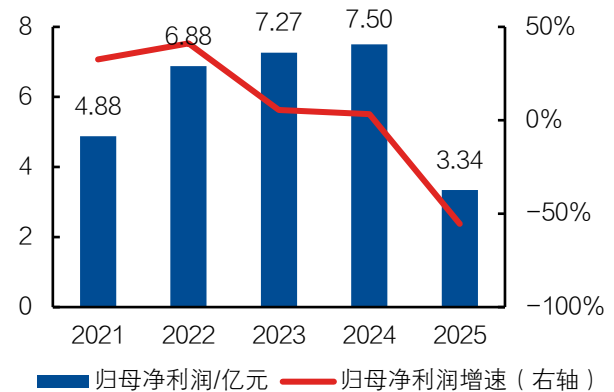
公司实现营业收入 51.72 亿元，同比减少 5.64%；归母净利润 3.34 亿元，同比减少 55.43%；扣非归母净利润 3.32 亿元，同比减少 54.30%；基本每股收益 0.25 元，同比减少 56.14%。受产品价税改革政策、行业内产品价格调整、税金及附加显著增加等因素影响，2025 年公司归母净利润同比下降。

图1、2021-2025 年营收（亿元）及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2021-2025 年归母净利润（亿元）及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

据 2024 年报，2025 年公司营业收入预算目标 53.00 亿元。2025 年实际完成率为 97.58%。据 2025 年报，2026 年营业收入预算目标 54.00 亿元，较 2025 年预算目标金额增长 1.89%，较 2025 年实际金额增长 4.42%。

分季度看,公司 2025 年四个季度分别实现营业收入 13.49 亿元(同比减少 4.69%,下同)、13.87 亿元(同比减少 0.26%)、12.32 亿元(同比减少 12.25%)、12.04 亿元(同比减少 5.30%,环比减少 2.29%);实现归母净利润 1.47 亿元(同比减少 43.61%)、1.62 亿元(同比减少 22.78%)、0.92 亿元(同比减少 41.93%)、-0.67 亿元(同比和环比减少由正转负)。

2026Q1,公司实现营业收入 13.49 亿元,同比增长 0.02%;归母净利润 1.27 亿元,同比减少 13.77%;扣非归母净利润 1.26 亿元,同比减少 13.16%。2026Q1 营业收入占 2026 年营业收入目标的 24.98%,这一比值较 2025Q1 的比值减少了 0.47pct。

表1、近年分季度营收和归母净利润情况(亿元)

年份	报告类型	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润
2021	Q1	35.00	9.20	22.13%	1.33	27.37%
	Q2	36.15	11.04	26.56%	1.63	33.38%
	Q3	26.21	10.14	24.40%	1.01	20.77%
	Q4	16.71	11.18	26.91%	0.90	18.47%
2022	Q1	34.66	12.10	24.49%	2.14	31.04%
	Q2	31.18	13.38	27.07%	1.94	28.16%
	Q3	28.22	12.04	24.37%	1.35	19.55%
	Q4	16.44	11.89	24.07%	1.46	21.25%
2023	Q1	33.12	13.41	25.19%	2.44	33.52%
	Q2	28.44	13.93	26.17%	2.06	28.36%
	Q3	26.41	13.66	25.66%	1.47	20.17%
	Q4	21.34	12.24	22.99%	1.30	17.95%
2024	Q1	32.91	14.15	25.82%	2.60	34.70%
	Q2	29.25	13.90	25.37%	2.09	27.91%
	Q3	26.95	14.04	25.62%	1.59	21.21%
	Q4	22.82	12.71	23.19%	1.21	16.18%
2025	Q1	25.11	13.49	26.08%	1.47	43.90%
	Q2	29.81	13.87	26.81%	1.62	48.35%
	Q3	23.13	12.32	23.83%	0.92	27.64%
	Q4	13.23	12.04	23.28%	-0.67	-19.89%
2026	Q1	23.86	13.49		1.27	

数据来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

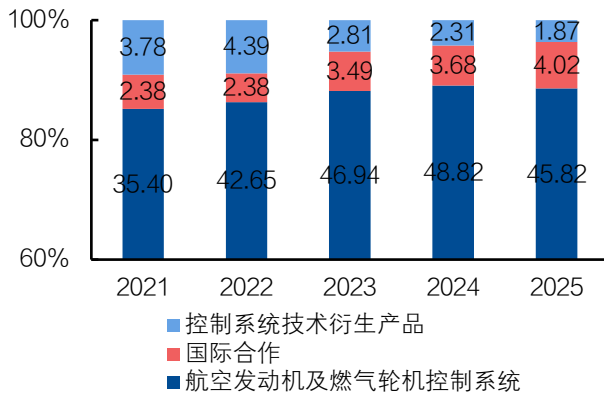
两机控制系统收入同比减少, 国际合作收入增长

分产品看, 2025 年:

- 航空发动机及燃气轮机控制系统实现营业收入 45.82 亿元, 同比减少 6.14%, 占总营收比例 88.60%, 毛利率 23.29%, 同比减少 5.87pct。
- 国际合作实现营业收入 4.02 亿元, 同比增长 9.21%, 毛利率 17.73%, 同比增加 0.88pct。

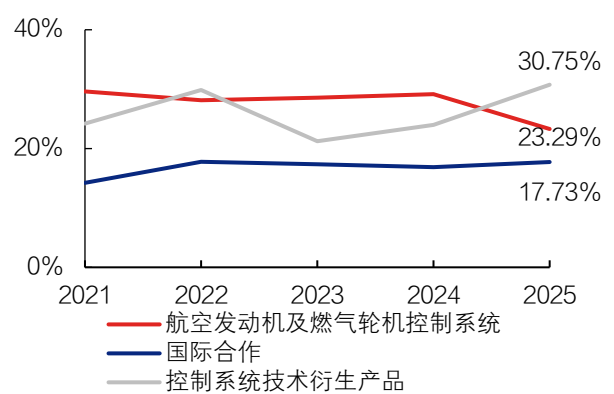
- 控制系统技术衍生品实现营业收入 1.87 亿元，同比减少 18.79%，毛利率 30.75%，同比增加 6.76pct。

图3、2021-2025 年公司分产品营收（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

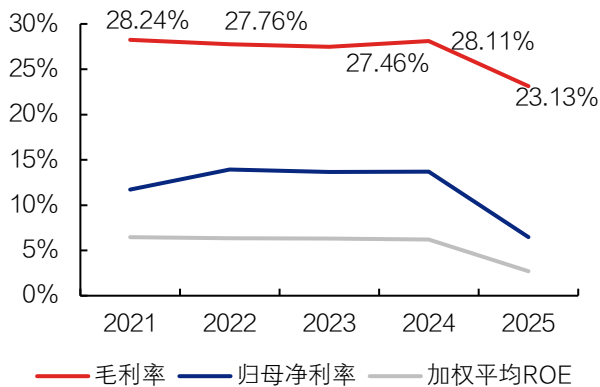
图4、2021-2025 年公司主要产品毛利率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

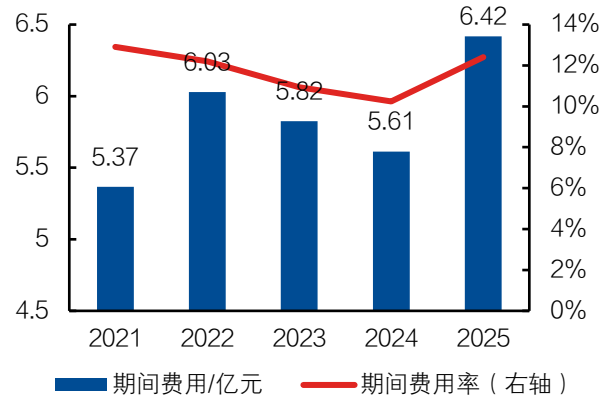
2025 年，公司毛利率 23.13%，同比减少 4.98pct；归母净利率 6.47%，同比减少 7.22pct；加权平均净资产收益率 2.70%，同比减少 3.51pct。

图5、2021-2025 年公司毛利率、归母净利率及加权 ROE



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2021-2025 年公司期间费用（亿元）及期间费用率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

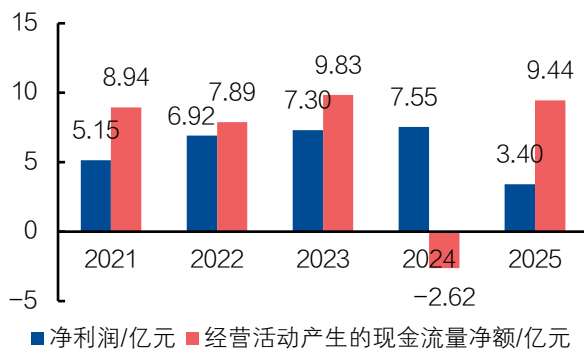
管理费用增加推高期间费用

2025 年，公司期间费用合计 6.42 亿元，同比增长 14.33%，期间费用率为 12.41%，同比增加 2.17pct。其中，销售费用 0.18 亿元，同比减少 2.60%，销售费用率为 0.34%，同比增加 0.01pct；管理费用 4.77 亿元，同比增长 7.78%，管理费用率为 9.22%，同比增加 1.15pct；财务费用-0.25 亿元，同比增加 0.56 亿元；研发费用 1.72 亿元，同比减少 5.27%，研发费用率为 3.32%，同比增加 0.02pct。

销售回款增加，2025 年经营活动现金流由负转正

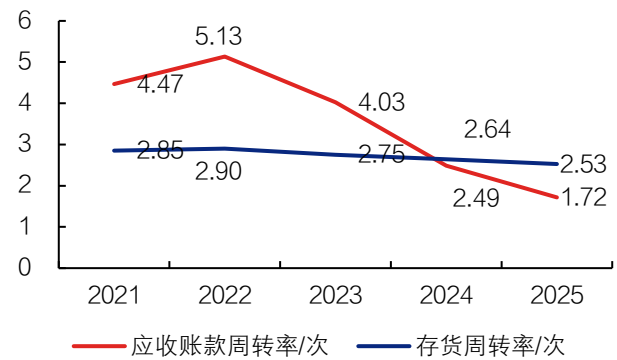
经营活动产生的现金流量净额同比增长。2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额 9.44 亿元，同比增加 12.06 亿元，主要原因是销售回款增加，2024 年为-2.62 亿元；投资活动产生的现金流量净额-2.89 亿元，同比增加 1.37 亿元，2024 年为-4.26 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-2.10 亿元，同比减少 0.23 亿元，2024 年为-1.87 亿元。

图7、2021-2025 年净利润及经营活动产生的现金流量净额（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2021-2025 年应收账款及存货周转率（次）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2025 年应收账款增加、应收票据减少，应收与存货周转率略有下降

截至 2025 年末，公司应收账款、应收票据合计 54.33 亿元，较年初减少 1.43%；其中，应收账款 31.75 亿元，较年初增长 11.47%，应收票据 22.58 亿元，较年初减少 15.23%；应收账款周转率 1.72 次，同比减少 0.77 次。存货 16.13 亿元，较年初增长 5.19%，存货周转率 2.53 次，同比减少 0.12 次。

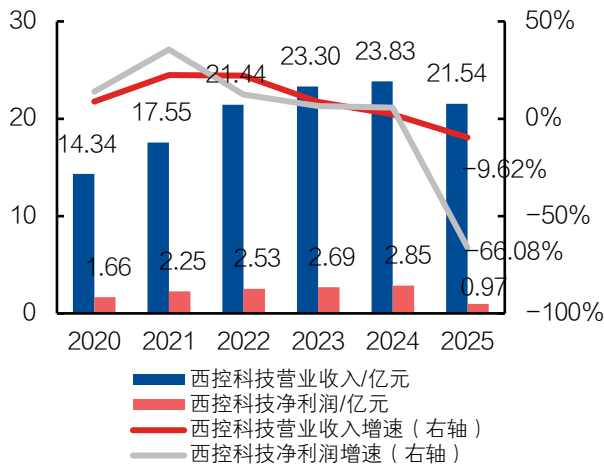
2025 年子公司西控科技和贵州红林利润同比减少，北京航科和长春控制利润同比增长

2025 年，主要子公司中：

- 子公司西控科技实现营收 21.54 亿元，同比减少 9.62%，净利润 0.97 亿元，同比减少 66.08%；
- 子公司贵州红林实现营收 15.84 亿元，同比减少 6.01%，净利润 0.98 亿元，同比减少 65.76%；

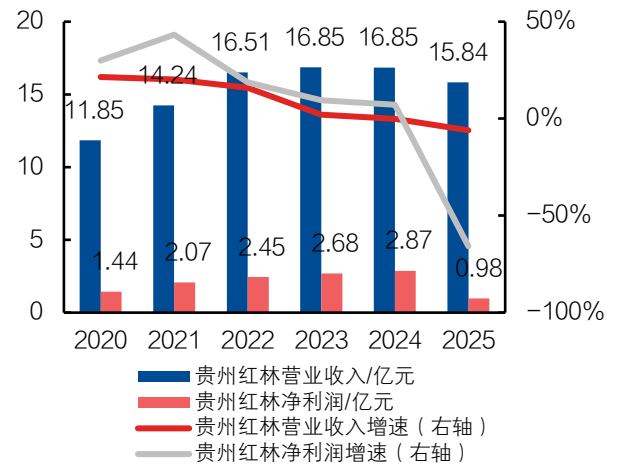
- 子公司北京航科实现营收 9.62 亿元，同比增长 3.14%，净利润 1.18 亿元，同比增长 2.56%；
- 子公司长春控制实现营收 3.65 亿元，同比增长 1.49%，净利润 0.17 亿元，同比增长 11.31%。

图9、2020-2025 年子公司西控科技营业收入(亿元)、净利润(亿元)及增速



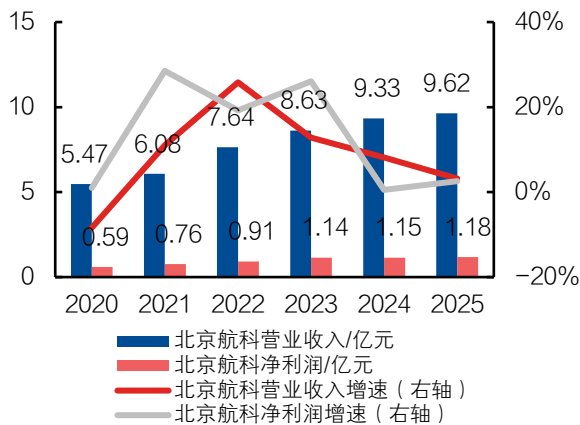
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、2020-2025 年子公司贵州红林营业收入(亿元)、净利润(亿元)及增速



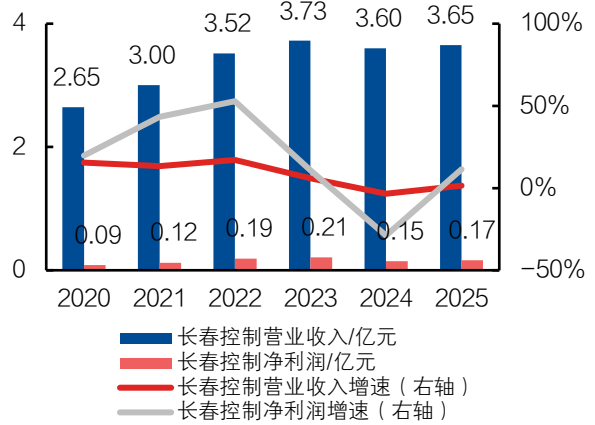
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、2019-2024 年子公司北京航科营业收入(亿元)、净利润(亿元)及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、2020-2025 年子公司长春控制营业收入(亿元)、净利润(亿元)及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

盈利预测与投资建议

我们根据最新定期报告,预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.51/4.02/4.82 亿元, EPS 分别为 0.27/0.31/0.37 元, 对应 5 月 7 日收盘价 PE 为 81.5/71.3/59.4 倍, 给予“增持”评级。

风险提示

产品研制进度不及预期；价税政策影响盈利能力；民品拓展不及预期。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11187	11225	11630	12028
货币资金	3473	3516	3938	5054
交易性金融资产	0	0	0	5
应收票据及应收账款	5433	5390	5360	4615
预付款项	68	83	87	91
存货	1613	1658	1682	1713
其他	600	578	563	551
非流动资产	5139	5241	5053	4766
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3724	3931	3742	3358
在建工程	285	168	163	232
无形资产	791	791	791	822
商誉	0	0	0	0
其他	338	350	357	353
资产总计	16326	16466	16683	16794
流动负债	2995	2675	2686	2551
短期借款	7	12	17	17
应付票据及应付账款	2595	2422	2418	2271
其他	394	241	252	263
非流动负债	-126	140	140	140
长期借款	0	0	0	0
其他	-126	140	140	140
负债合计	2869	2815	2826	2691
股本	1315	1315	1315	1315
未分配利润	4248	4369	4510	4679
少数股东权益	993	998	1003	1008
股东权益合计	13456	13651	13857	14103
负债及权益合计	16326	16466	16683	16794

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	334	351	402	482
折旧和摊销	648	767	902	1021
营运资金的变动	-145	-400	-48	530
经营活动产生现金流量	944	798	1327	2092
资本支出	-799	-853	-707	-730
长期投资	510	4	-1	-5
投资活动产生现金流量	-289	-848	-709	-734
债权融资	-4	266	5	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-210	96	-196	-241
现金净变动	441	44	422	1116

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5172	5402	5667	5955
营业成本	3975	4153	4352	4542
税金及附加	96	100	105	111
销售费用	18	19	19	20
管理费用	477	501	526	544
研发费用	172	180	181	185
财务费用	-25	-11	-21	-29
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-8	-12	-12	-9
资产减值损失	-83	-72	-59	-49
营业利润	394	400	458	549
营业外收支	-7	6	5	5
利润总额	387	405	463	554
所得税	47	49	56	67
净利润	340	356	407	487
少数股东损益	6	5	5	5
归属母公司净利润	334	351	402	482
EPS(元)	0.25	0.27	0.31	0.37

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-5.6%	4.5%	4.9%	5.1%
营业利润增长率	-54.4%	1.4%	14.5%	20.0%
归母净利润增长率	-55.4%	5.1%	14.3%	20.0%
盈利能力				
毛利率	23.1%	23.1%	23.2%	23.7%
归母净利率	6.5%	6.5%	7.1%	8.1%
ROE	2.7%	2.8%	3.1%	3.7%
偿债能力				
资产负债率	17.6%	17.1%	16.9%	16.0%
流动比率	3.73	4.20	4.33	4.72
速动比率	2.97	3.33	3.46	3.79
营运能力				
资产周转率	31.7%	32.9%	34.2%	35.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.25	0.27	0.31	0.37
每股经营现金	0.72	0.61	1.01	1.59
估值比率(倍)				
PE	85.6	81.5	71.3	59.4
PB	2.3	2.3	2.2	2.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn