

## 公司研究

## 2026年规划营收稳健增长，积极推进民航和燃机产业配套

## ——航发动力（600893.SH）2025年年报及2026年一季报点评

## 要点

**事件：**近期，公司发布2025年年报，全年实现营收463.3亿元，YOY -3.2%；归母净利润6.3亿元，YOY -26.3%，利润数据好于公司披露的2025年经营计划。同时发布2026年一季报，一季度实现营收70.8亿元，YOY +14.8%；归母净利润0.03亿元，YOY -65.9%。**业绩符合市场预期。**

## 点评：

**四季度贡献全年主要业绩；2026年计划营收稳健增长。**1) **季度分析：**4Q25，公司实现营收234.2亿元，YOY +6.8%；归母净利润5.3亿元，YOY +292.4%。四季度营收和归母净利润在全年中的占比分别是51%、83%，四季度贡献全年主要业绩符合公司历史规律。2) **盈利能力：**2025年，公司毛利率同比下滑0.9pcts至9.1%；净利率同比下滑0.5pcts至1.6%。3) **经营计划：**2026年，公司预计实现营收499.49亿元，YOY +7.81%，其中航空发动机及衍生产品营收472.18亿元，YOY +8.61%。预计实现归母净利润5.24亿元，YOY -17.39%。

**产品交付不及预期致航发业绩承压；民品业务实现增长。**分产品看，2025年，公司：1) **航空发动机及衍生产品：**实现营收434.8亿元，YOY -3.4%，占总营收94%，毛利率同比下滑1.04pcts至8.5%。营收减少，主要是客户需求变化，产品交付不及预期所致；毛利率下滑主要是新产品成熟度有待提升所致；2) **外贸出口转包：**实现营收19.5亿元，YOY -5.9%，毛利率同比提升0.89pcts至20.6%。营收减少的主要原因是出口订单减少。3) **非航空产品及其他：**实现营收2.3亿元，YOY +17.8%，毛利率同比提升7.2pcts至25.6%。营收增加主要是民品等业务增加所致；毛利率提升主要是部分毛利高的产品营收增加所致。

**经营现金流有所改善；客户预付款增加。**2025年，公司期间费用率同比增加0.2pcts至7.2%：1) 销售费用率同比增加0.1pcts至0.7%；2) 管理费用率同比增加0.2pcts至3.5%；3) 财务费用率为1.4%，上年同期为1.0%；4) 研发费用率同比减少0.4pcts至1.7%。2025年经营活动净现金流为-44.2亿元，2024年为-143.1亿元。**截至1Q26末，公司：**1) 应收账款及票据459.2亿元，较年初减少7.2%；2) 预付款项22.3亿元，较年初增加3.7%；3) 存货367.8亿元，较年初增加14.2%；4) 合同负债70.1亿元，较年初增加27.5%。

**盈利预测、估值与评级：**在特种领域，公司是国内唯一能够研制涡喷、涡扇等全谱系航空发动机的企业，国际方面，公司开展民航发动机和燃气轮机零部件等制造业务，参与部分新型民航发动机零部件试制。我们预计，公司2026~2028年归母净利润分别是5.36亿元、6.72亿元、8.28亿元。给予“增持”评级。

**风险提示：**下游需求不确定性、产品价格波动等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	47,880	46,331	49,982	55,176	60,353
营业收入增长率	9.48%	-3.23%	7.88%	10.39%	9.38%
归母净利润（百万元）	860	634	536	672	828
归母净利润增长率	-39.48%	-26.27%	-15.57%	25.55%	23.19%
EPS（元）	0.32	0.24	0.20	0.25	0.31
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.16%	1.58%	1.32%	1.64%	1.99%
P/E	155	211	249	199	161
P/B	3.3	3.3	3.3	3.3	3.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-05-08

## 增持（首次）

当前价：50.10元

## 作者

分析师：尹会伟

执业证书编号：S0930526040001

010-56513131

yinhuiwei@ebsecn.com

分析师：孔厚融

执业证书编号：S0930526030001

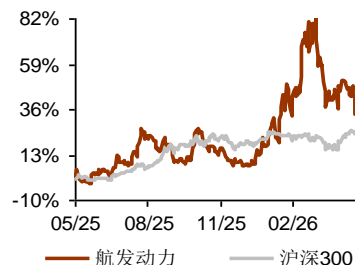
010-56513123

konghourong@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	26.66
总市值(亿元):	1335.46
一年最低/最高(元):	33.40/63.78
近3月换手率:	90.29%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.56	-0.81	20.23
绝对	1.13	2.43	46.90

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	47,880	46,331	49,982	55,176	60,353
营业成本	43,064	42,108	45,643	50,347	55,047
折旧和摊销	2,211	2,366	3,096	3,172	3,262
税金及附加	265	351	379	418	457
销售费用	293	308	400	441	483
管理费用	1,581	1,605	1,809	1,997	2,185
研发费用	995	773	925	1,004	1,098
财务费用	457	627	766	720	687
投资收益	165	349	300	300	300
营业利润	1,083	963	742	923	1,117
利润总额	1,136	907	775	942	1,132
所得税	152	170	140	170	204
净利润	983	738	636	772	928
少数股东损益	123	103	100	100	100
归属母公司净利润	860	634	536	672	828
EPS (元)	0.32	0.24	0.20	0.25	0.31

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-14,309	-4,418	6,548	4,423	5,333
净利润	860	634	536	672	828
折旧摊销	2,211	2,366	3,096	3,172	3,262
净营运资金增加	15,041	7,560	-1,849	670	-33
其他	-32,421	-14,978	4,765	-92	1,275
投资活动产生现金流	-2,847	-3,303	-1,782	-2,246	-2,222
净资本支出	-2,855	-3,757	-2,165	-2,510	-2,510
长期投资变化	2,568	2,388	0	0	0
其他资产变化	-2,560	-1,933	383	264	288
融资活动现金流	16,483	5,471	-2,723	-1,398	-2,334
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	11,505	6,467	-1,765	-513	-1,446
无息负债变化	2,959	-3,069	3,959	5,395	5,384
净现金流	-658	-2,260	2,043	779	777

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	10.1%	9.1%	8.7%	8.8%	8.8%
EBITDA 率	9.0%	9.0%	8.7%	8.4%	8.1%
EBIT 率	4.4%	3.9%	2.5%	2.6%	2.6%
税前净利润率	2.4%	2.0%	1.6%	1.7%	1.9%
归母净利润率	1.8%	1.4%	1.1%	1.2%	1.4%
ROA	0.8%	0.6%	0.5%	0.6%	0.7%
ROE (摊薄)	2.2%	1.6%	1.3%	1.6%	2.0%
经营性 ROIC	2.9%	1.9%	1.4%	1.6%	1.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	61%	60%	60%	62%	62%
流动比率	1.19	1.16	1.17	1.18	1.19
速动比率	0.74	0.74	0.76	0.77	0.78
归母权益/有息债务	1.90	1.46	1.58	1.63	1.75
有形资产/有息债务	5.36	4.36	4.78	5.10	5.62

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	115,913	123,072	125,709	131,198	135,864
货币资金	7,730	5,455	7,497	8,276	9,053
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	35,720	44,448	45,987	49,682	53,158
应收票据	4,889	5,029	4,426	3,782	2,930
其他应收款 (合计)	110	184	198	219	239
存货	31,699	32,196	32,703	34,673	36,357
其他流动资产	656	823	823	823	823
流动资产合计	83,898	90,289	93,969	100,029	105,376
其他权益工具	17	52	52	52	52
长期股权投资	2,568	2,388	2,388	2,388	2,388
固定资产	22,537	23,410	22,314	21,246	20,164
在建工程	2,220	2,264	2,823	3,242	3,557
无形资产	2,568	2,578	2,330	2,107	1,905
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	676	706	706	706	706
非流动资产合计	32,015	32,783	31,740	31,169	30,487
总负债	70,404	73,802	75,995	80,878	84,816
短期借款	19,731	25,936	23,835	22,978	21,178
应付账款	24,425	26,718	28,961	31,946	34,928
应付票据	17,157	17,184	18,627	20,546	22,465
预收账款	2	1	1	1	1
其他流动负债	591	175	175	175	175
流动负债合计	70,610	78,093	80,112	84,740	88,423
长期借款	822	679	929	1,179	1,429
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3,523	2,925	2,925	2,925	2,925
非流动负债合计	-206	-4,291	-4,117	-3,862	-3,607
股东权益	45,509	49,270	49,713	50,320	51,048
股本	2,666	2,666	2,666	2,666	2,666
公积金	28,232	28,165	28,219	28,286	28,369
未分配利润	9,247	9,580	9,870	10,310	10,855
归属母公司权益	39,876	40,191	40,534	41,041	41,669
少数股东权益	5,633	9,079	9,179	9,279	9,379

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.61%	0.67%	0.80%	0.80%	0.80%
管理费用率	3.30%	3.46%	3.62%	3.62%	3.62%
财务费用率	0.95%	1.35%	1.53%	1.31%	1.14%
研发费用率	2.08%	1.67%	1.85%	1.82%	1.82%
所得税率	13%	19%	18%	18%	18%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.10	0.07	0.06	0.08	0.09
每股经营现金流	-5.37	-1.66	2.46	1.66	2.00
每股净资产	14.96	15.08	15.21	15.40	15.63
每股销售收入	17.96	17.38	18.75	20.70	22.64

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	155	211	249	199	161
PB	3.3	3.3	3.3	3.3	3.2
EV/EBITDA	37.5	42.7	40.1	37.8	35.7
股息率	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼