

价税改革导致业绩下滑,不改核心配套长期逻辑

核心观点

公司发布 2025 年年度报告, 2025 年全年, 公司实现营业收入 51.72 亿元, 同比下降约 5.64%, 营业收入较上年同期出现较明显下降或仍主要源于军品增值税改革政策影响, 受四季度业绩影响, 公司本年度未完成 53.00 亿元的营收目标; 实现归母净利润 3.34 亿元, 同比下降约 55.43%; 实现扣非归母净利润 3.32 亿元, 同比下降约 54.30%。整体看来, 公司在手订单持续生产, 产品分批次回款, 但由于公司受到税价改革影响较大, 第四季度出现较大计提, 导致全年业绩出现明显下降, 但公司作为发动机核心配套供应商, 长期成长逻辑并无变化, 后续业绩回暖值得期待。

价税改革导致业绩下滑, 不改核心配套长期逻辑

公司发布 2025 年年度报告, 2025 年全年, 公司实现营业收入 51.72 亿元, 同比下降约 5.64%, 营业收入较上年同期出现较明显下降或仍主要源于军品增值税改革政策影响, 受四季度业绩影响, 公司本年度未完成 53.00 亿元的营收目标; 实现归母净利润 3.34 亿元, 同比下降约 55.43%; 实现扣非归母净利润 3.32 亿元, 同比下降约 54.30%。期间费用方面, 2025 年, 公司实现销售费用 1799.23 万元, 较上年同期下降约 2.58%; 实现管理费用 4.77 亿元, 同比增长 7.78%; 自筹研发费用较上年同期下降约 5.27%, 财务费用较上年同期大幅增长约 69.45%, 主要源于利息收入下降且汇兑损失增加。报告期内, 公司整体毛利率较上一报告期末下降约 4.98pct, 达 23.13%, 整体毛利率近两年持续小幅波动, 目前处于较低区间。

报告期内, 公司货币资金较上期期末增长约 2.09%, 应收账款出现下降, 较上报告期末下降约 25.16%, 应收票据较上报告期末出现大幅增长, 同时合同负债科目较上报告期末出现大幅下降, 降幅达 24.30%, 自年初至今呈逐季度下降趋势, 侧面体现公司持续消耗在手订单, 产品交付亦较为顺畅, 但部分产品验收通过后尚未收到回款。预付账款较上期末降低约 14.69%, 应付账款较上报告期末增长约 2.26%, 同时存货较上期末微增 3.82%, 或说明公司持续接收原材料支持产品生产, 备货亦在进行当中, 部分原材料已验收入库投入生产。整体看来, 公司在手订单持续生产, 产品分批次回款, 但由于公司受到税价改革影响较大, 第四

航发控制 (000738.SZ)

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-56135187

SAC 编号:S1440516090001

郭枫

guofeng@csc.com.cn

010-56135185

SAC 编号:S1440524060006

发布日期: 2026 年 05 月 09 日

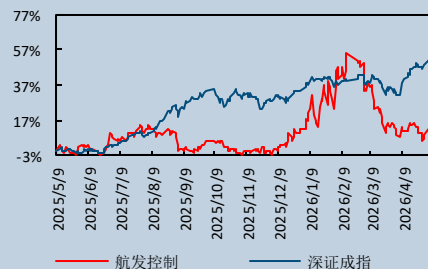
当前股价: 23.03 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
12.51/5.06	-13.42/-16.23	21.34/-3.71
12 月最高/最低价 (元)		29.45/18.57
总股本 (万股)		131,518.40
流通 A 股 (万股)		131,518.40
总市值 (亿元)		302.89
流通市值 (亿元)		302.89
近 3 月日均成交量 (万)		3421.17
主要股东		
中国航空发动机集团有限公司		30.28%

股价表现



相关研究报告

【中信建投航空装备 II】航发控制 (000738): 三季度业绩符合预期, 全年目标有望按时达成
25.11.02

季度出现较大计提，导致全年业绩出现明显下降，但公司作为发动机核心配套供应商，长期成长逻辑并无变化，后续业绩回暖值得期待。

军民航发需求旺盛，核心配套有望受益

我国军用航发正处于加速发展阶段，涡扇发动机方面，WS10“太行”发动机产品已十分成熟，性能与使用寿命较早期均有较大提升，目前已在我国现役战机中大批量采用，订单数量处于持续提升阶段；新型大涵道比涡扇发动机研发持续推进，下游替换需求亦较为强烈。涡轴发动机方面，涡轴发动机用于新型通用直升机，两机专项中航发株洲航空动力产业园已为后续产品放量提供有力产能支撑。国产涡桨发动机现已广泛应用于我国国产运输机，在我国航母舰队逐步成熟的背景下，舰载预警机数量的增长或将为该型号需求带来一定程度提升。我们预计未来 20 年我国军用航空发动机需求约为 20000 台，市场空间约为 2500 亿元。我国民用航空市场空间巨大，国内经济持续增长，同时现有城市规模不断扩大，新城市群逐渐产生。近年来国家重视并不断加速民用航空发动机的研制进程，公司作为航发整机核心配套商，未来必将优先受益于国产民用航发产业发展。

盈利预测与投资评级：业绩有望受益于航发整机需求释放，维持买入评级

公司作为中国航空发动机集团下游配套类上市平台，将直接受益于军民机庞大市场需求与政策资金红利。我们强烈看好公司未来发展前景。预计公司 2026 年至 2028 年的归母净利润分别为 4.91 亿元、5.82 亿元、5.32 亿元，同比增长分别为 46.88%、18.48%、-8.64%，相应 26 年至 28 年 EPS 分别为 0.37、0.44、0.40 元，对应当前股价 PE 分别为 56、47、52 倍，维持买入评级。

图表 1：航发控制盈利预测表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	51.72	55.62	60.36	64.72
同比（%）	-5.64	7.55	8.52	7.23
净利润（亿元）	3.34	4.91	5.82	5.32
同比（%）	-55.43	46.88	18.48	-8.64
EPS（元）	0.25	0.37	0.44	0.40
P/E	82	56	47	52

资料来源：wind，中信建投证券，PE 对应 4 月 24 日收盘价

风险分析

目前我国军机处于保有量持续上升阶段，新增需求不断提升，老旧替换加速进行。航空发动机产品亦处于更新换代关键阶段，小涵道比大推力、小涵道比中推力、大涵道比新型号均处于小批量或试飞阶段。相关配套整机型号各军种需求较为明确，但上量节奏暂不确定。同时对于已有现役军机航发动动力装置替换的整体体量、替换节奏仍未明确，因此整体对于航空发动机需求较强的大趋势虽明确，但结合不同机型进展、公司本身产能分配规划等因素考虑，需求转化为业绩节奏仍有不确定性。

我国民用航空领域相关政策持续推进，但受相关基础建设限制以及部分尚未完全解决的客观飞行要求影响，对于小型民用航发需求在短期内增速存在较大不确定性。

分析师介绍

黎韬扬

研发部执行总经理、军工与新材料团队首席分析师，北京大学硕士。2015-2017 年新财富、水晶球、Wind 军工行业第一名团队核心成员，2018-2024 年水晶球军工行业上榜，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2018-2024 年新财富军工行业上榜、入围。

郭枫

美国丹佛大学金融学硕士。2016-2017 年新财富军工行业第一名团队成员，2017 年水晶球军工行业第二名团队成员，2017 年 Wind 军工行业第二名团队成员，2018 年水晶球军工行业第四名团队成员，2018-2019 年 Wind 军工行业第一名团队成员，2019 年金牛奖最佳军工行业分析团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk