航发动力（600893.SH）

前三季业绩再创佳绩，积极探索经营治理新范式

优于大市

核心观点

26Q1-Q3 营收修复，利润端整体改善。2026 年前三季度公司实现营业收入 294.15 亿元，同比+28.38%；归母净利润 1.53 亿元，同比+41.55%；扣非归母净利润 2.11 亿元，同比+209.79%；前三季度整体营收实现较快增长，且扣非净利润增速大幅领先营业收入，彰显公司营收规模增长的同时盈利能力也持续优化。单季度看，Q3 营业收入 86.60 亿元，同比-1.74%；归母净利润 0.07 亿元，同比-59.22%；扣非归母净利润 0.09 亿元，同比-68.32%，主要系上半年公司生产均衡性提高、产品交付前置，叠加去年同期基数抬升，单季收入回落。

费用端规模效应显著，期间费用率同比-1.67pct。前三季度期间费用合计 22.00 亿元，同比+5.00%，费用率 7.48%、同比-1.67pct。其中销售费用率 0.72%，同比-0.14pct；管理费用率 3.61%，同比-0.96pct；研发费用率 1.46%，同比-0.33pct、财务费用率 1.69%、-0.23pct。收入快速扩张而费用相对刚性，是扣非净利润大幅增长的核心来源。

提存货与应付账款同步扩张，备产备货指向四季度集中交付。截至 Q3 末，公司存货 405.81 亿元，较年初+26.0%；合同负债 60.03 亿元，较年初+9.1%；应付账款 365.30 亿元，较年初+36.7%。存货与应付同步扩张，表明公司为应对后续批产任务及四季度集中交付加大原材料与配套产品采购；合同负债虽较 H1 末的 63.58 亿元小幅回落，但仍处历史较高水平，订单能见度较好。前三季度经营活动现金流净额-85.51 亿元，较年初基本持平。

制造主体独立化运营，助力航发主业提质增效。9 月公司计划将本部航空发动机相关资产、人员一并无偿划转至全资子公司西安红旗，划转完成后通过资本公积转增，将西安红旗注册资本由 100 万元增至 80.01 亿元。本次划转将生产制造业务集中并入西安红旗，后续零部件配套体系统一归属该子公司管理，业务链条权责更加清晰，有利于适配航空发动机长周期、高配套的产业特征，推进产能统筹与成本管控，静待后续审批落地后释放专业化平台带来的管理红利。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。参考公司历史数据，四季度为集中交付季度。我们维持原预测，2026-2028 年营业收入 500.38/550.42/605.46 亿，2026-2028 年归母净利润 6.21/8.39/9.90 亿元，EPS 0.63/0.80/1.00 元，维持“优于大市”评级。

风险提示：技术迭代不及预期；市场需求不及预期；传统主业竞争加剧。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	47,880	46,331	50,038	55,042	60,546
(+/-%)	9.5%	-3.2%	8.0%	10.0%	10.0%
归母净利润(百万元)	860	634	621	839	990
(+/-%)	-39.5%	-26.3%	-2.1%	35.1%	17.9%
每股收益（元）	0.32	0.24	0.23	0.31	0.37
EBIT Margin	3.5%	2.6%	3.5%	4.1%	4.4%
净资产收益率（ROE）	2.2%	1.6%	1.5%	2.1%	2.4%
市盈率（PE）	117.4	159.3	162.6	120.4	102.1
EV/EBITDA	44.2	49.4	39.1	33.7	31.1
市净率（PB）	2.53	2.51	2.52	2.51	2.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

国防军工·航空装备 II

证券分析师：李聪
licong3@guosen.com.cn
S0980525080006

证券分析师：石昆仑
shikunlun@guosen.com.cn
S0980526020002

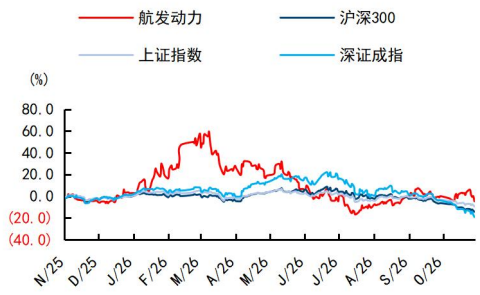
证券分析师：曹翰民
0755-81981873
caohanmin@guosen.com.cn
S0980524100001

联系人：殷浚喆
0755-22940868
ynjunzhe@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	37.05 元
总市值/流通市值	98760/98743 百万元
52 周最高价/最低价	63.78/31.86 元
近 3 个月日均成交额	1138.31 百万元

市场走势



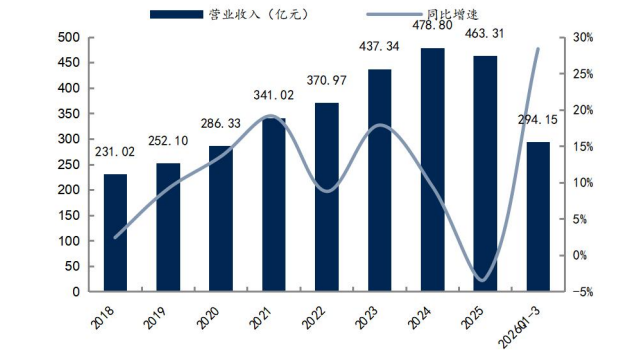
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《航发动力（600893.SH）-营收创半年度新高，"1+5+N"布局启新程》——2026-09-02

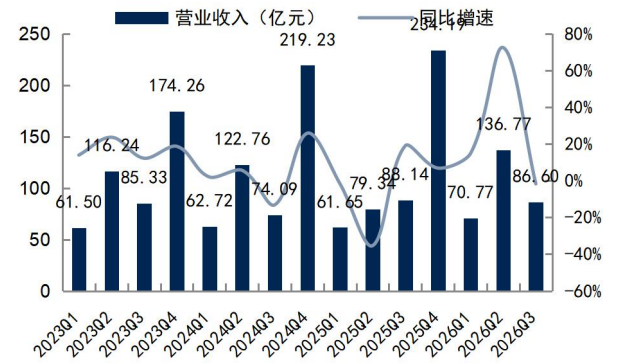
《航发动力（600893.SH）-“航改燃+大飞机+军品后装”三轮驱动蓄势待发》——2026-04-14

图 1：公司营业收入及增速（亿元、%）



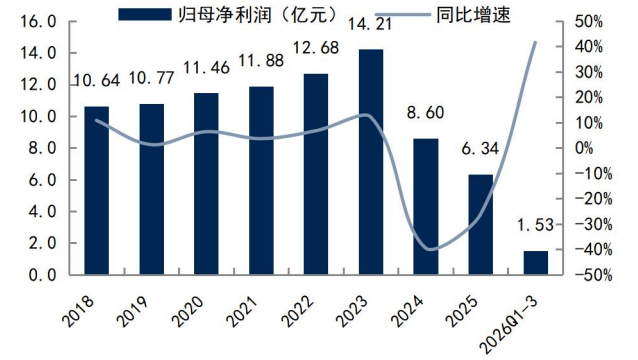
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 2：公司分季度营业收入及增速（亿元、%）



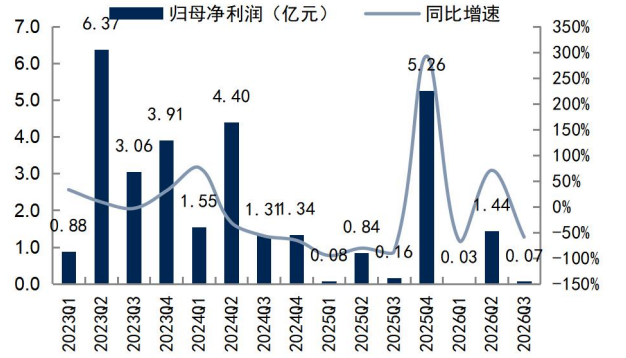
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速（亿元、%）



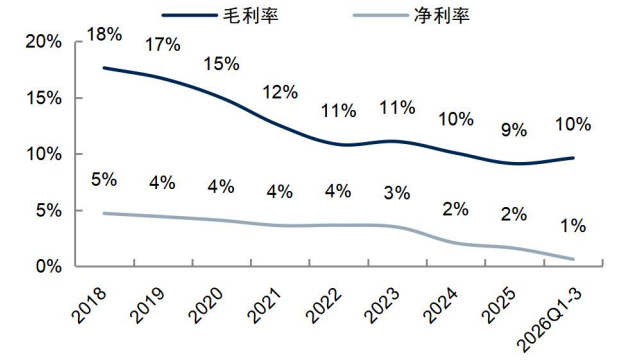
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 4：公司分季度归母净利润及增速（亿元、%）



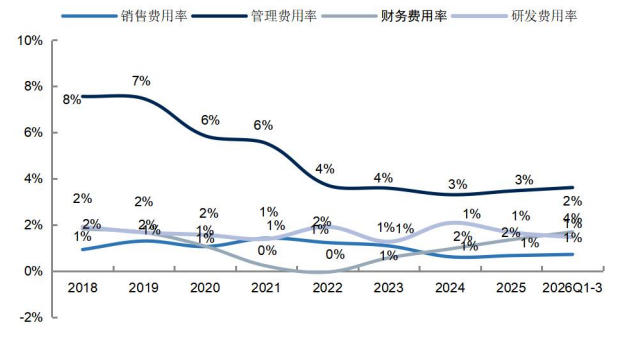
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率、净利率（%）



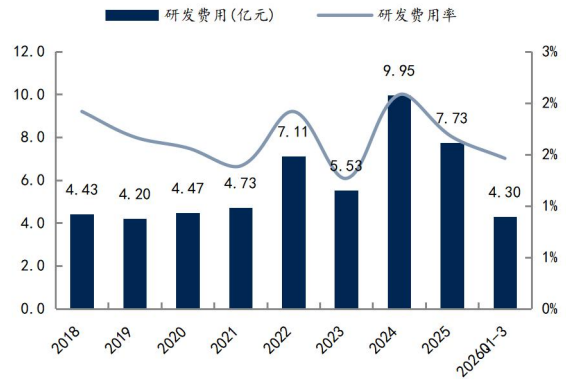
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 6：公司各项费用率（%）



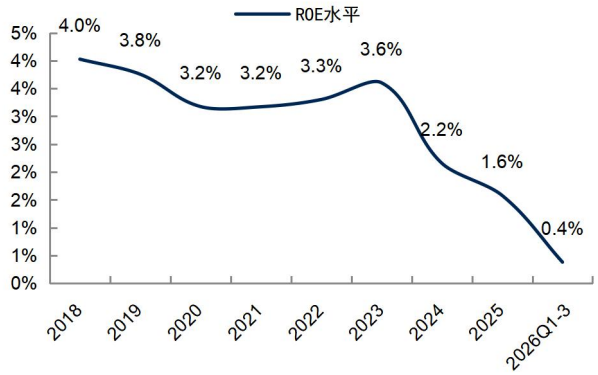
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 7：公司研发费用及费用率（亿元、%）



资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 8：公司 ROE 水平（%）



资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	7730	5455	7189	6791	6478
应收款项	40718	49661	42101	40565	42789
存货净额	31699	32196	33736	36759	40634
其他流动资产	3751	2977	4124	4128	4474
流动资产合计	**83898**	**90289**	**87150**	**88243**	**94375**
固定资产	24758	25674	26369	26706	26687
无形资产及其他	2568	2578	2475	2372	2269
投资性房地产	2121	2143	2143	2143	2143
长期股权投资	2568	2388	2388	2388	2388
资产总计	**115913**	**123072**	**120525**	**121852**	**127862**
短期借款及交易性金融负债	20184	26794	28035	29323	25274
应付款项	41582	43902	42424	41823	50940
其他流动负债	8844	7397	5384	5876	6453
流动负债合计	**70610**	**78093**	**75842**	**77022**	**82667**
长期借款及应付债券	822	679	449	449	449
其他长期负债	(1028)	(4971)	(4971)	(4971)	(4971)
长期负债合计	**(206)**	**(4291)**	**(4521)**	**(4521)**	**(4521)**
负债合计	**70404**	**73802**	**71321**	**72501**	**78145**
少数股东权益	5633	9079	9076	9055	9024
股东权益	39876	40191	40129	40297	40692
负债和股东权益总计	**115913**	**123072**	**120525**	**121852**	**127862**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.32	0.24	0.23	0.31	0.37
每股红利	0.34	0.33	0.26	0.25	0.22
每股净资产	14.96	15.08	15.05	15.12	15.27
ROIC	2.27%	0.99%	1%	1%	2%
ROE	2.16%	1.58%	2%	2%	2%
毛利率	10%	9%	10%	10%	11%
EBIT Margin	4%	3%	4%	4%	4%
EBITDA Margin	8%	8%	9%	9%	10%
收入增长	9%	-3%	8%	10%	10%
净利润增长率	-39%	-26%	-2%	35%	18%
资产负债率	66%	67%	67%	67%	68%
股息率	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%	0.6%
P/E	117.4	159.3	162.6	120.4	102.1
P/B	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
EV/EBITDA	44.2	49.4	39.1	33.7	31.1

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**47880**	**46331**	**50038**	**55042**	**60546**
营业成本	43064	42108	45194	49384	54140
营业税金及附加	265	351	300	385	424
销售费用	293	308	394	379	432
管理费用	1581	1605	1539	1651	1824
研发费用	995	773	836	994	1084
财务费用	457	627	1137	1175	1120
投资收益	165	349	307	273	310
资产减值及公允价值变动	(305)	(218)	(100)	(208)	(487)
其他收入	(996)	(500)	(836)	(994)	(1084)
营业利润	1083	963	844	1140	1345
营业外净收支	53	(55)	0	0	0
利润总额	**1136**	**907**	**844**	**1140**	**1345**
所得税费用	152	170	127	171	202
少数股东损益	123	103	96	130	153
归属于母公司净利润	**860**	**634**	**621**	**839**	**990**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	860	634	621	839	990
资产减值准备	(111)	(43)	21	2	(1)
折旧摊销	2200	2354	2630	2901	3121
公允价值变动损失	305	218	100	208	487
财务费用	457	627	1137	1175	1120
营运资本变动	(12660)	(11800)	1403	(1597)	3248
其它	104	1	(24)	(23)	(30)
经营活动现金流	**(9301)**	**(8635)**	**4750**	**2330**	**7815**
资本开支	0	(2724)	(3344)	(3344)	(3485)
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	**(120)**	**(2543)**	**(3344)**	**(3344)**	**(3485)**
权益性融资	15	0	0	0	0
负债净变化	249	(143)	(230)	0	0
支付股利、利息	(905)	(890)	(683)	(671)	(594)
其它融资现金流	10065	10970	1241	1288	(4049)
融资活动现金流	**8769**	**8903**	**327**	**616**	**(4643)**
现金净变动	**(652)**	**(2275)**	**1734**	**(398)**	**(313)**
货币资金的期初余额	8382	7730	5455	7189	6791
货币资金的期末余额	7730	5455	7189	6791	6478
企业自由现金流	0	(11206)	2197	(128)	5129
权益自由现金流	0	(379)	2241	161	128

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032