2026 年 11 月 13 日
证券研究报告|公司研究|军工公司点评

航发科技（600391）

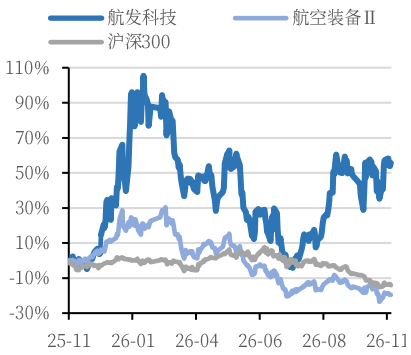
2026 年三季报点评：内贸需求阶段性承压，外贸订单突破与商发研制稳步推进

投资评级	增持
	下调评级
2026 年 11 月 12 日	
收盘价(元)：	42.61
目标价(元)：	

公司基本数据

总股本(百万股)	330.13
总市值(百万)	14,066.81
流通股本(百万股)	330.13
流通市值(百万)	14,066.81
12 月最高/最低价(元)	58.31/25.24
资产负债率(%)	65.02
每股净资产(元)	5.49
市盈率(TTM)	234.48
市净率(PB)	7.77
净资产收益率(%)	1.57

股价走势图



报告摘要

◆ **事件**

10 月 30 日，公司披露 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营收（24.54 亿元，-20.53%），归母净利润（0.28 亿元，-3.02%），扣非归母净利润（0.15 亿元，-31.99%）；毛利率（15.84%，+2.48pcts），归母净利率（1.16%，+0.21pcts）。

◆ **收入同比承压，利润降幅相对有限，汇兑损益影响较为显著**

2026 年前三季度，公司实现营业收入（24.54 亿元，-20.53%），归母净利润（0.28 亿元，-3.02%），扣非归母净利润（0.15 亿元，-31.99%）；毛利率（15.84%，+2.48pcts）。收入下降主要受产品结构调整及内贸防务领域产品周期性需求减少影响；归母净利润降幅显著小于营收降幅。

期间费用方面，销售费用（0.15 亿元，-31.84%）、管理费用（1.39 亿元，+17.78%）、研发费用（0.94 亿元，+16.27%）、财务费用（0.63 亿元，+66.79%）。其中财务费用同比增长，主要公司境外转包业务存在美元货币性敞口，人民币兑美元升值形成汇兑损失；境外转包业务收入同步承压。

单季度来看，2026Q3，公司实现营业收入（7.51 亿元，-47.44%），归母净利润（0.22 亿元，+17.19%），扣非归母净利润（0.18 亿元，+8.87%）。当期收入下降主要系产品结构调整、内贸防务领域产品周期性需求减少；归母净利润同比回升，但利润总额（-0.01 亿元，-102.15%）。

现金流方面，经营活动产生的现金流量净额（1.42 亿元，-79.19%），投资活动产生的现金流量净额为-2.80 亿元，上年同期为-2.76 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.05 亿元，上年同期为-4.19 亿元。经营现金流回落主要系货款回收等经营性现金流入减少、采购等经营性付款增加所致。

作者

方晓明 分析师
SAC 执业证书：S0640522120001
联系电话：010-59562523
邮箱：fangxm@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书：S0640519070001
联系电话：010-59219568
邮箱：zhangchao@avicsec.com

孙雨浩 研究助理
SAC 执业证书：S0640126010001
联系电话：

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

◆ **内贸防务需求阶段性减少，商发研制任务持续拓展**

航发科技主要从事航空发动机及燃气轮机零部件的研发、制造、销售和服务，业务分为内贸航空及衍生产品、外贸转包产品两大板块。内贸航空及衍生产品主要以军用航空发动机零部件及商发系列产品为主，公司已形成机匣、叶片、钣金等多个制造平台；外贸产品主要包括机匣、环形件、蜂窝密封件等，公司已与 14 家国际知名航空发动机及燃气轮机企业开展合作，共研制和交付 600 余类机匣零部件产品。三季报未单独披露内贸及外贸分项收入，相关业务结构参考 2026H1 口径。

2026H1，公司实现内贸航空及衍生产品收入（11.04 亿元，+4.68%），收入贡献占比 64.85%，仍为公司收入基本盘。行业需求方面，军用航空发动机经过“十四五”期间快速发展后进入相对稳定的平台期，批产需求同步放缓，三季度内贸防务领域产品周期性需求减少；国内民机方面，公司与中国航发商发围绕商用发动机系列产品建立协同关系，已完成多项零部件试制及交付，并逐步向核心技术产品方向升级、持续获得更多研制任务。

◆ **外贸市场开拓取得突破，多型号首件订单为后续合作奠定基础**

2026H1，公司实现外贸转包收入 8,217 万美元，同比基本持平；外贸产品收入贡献占比 33.26%（三季报未披露该业务最新收入）。上半年，公司先后斩获赛峰项目、菱重动力、贝克休斯等境外客户多型号产品首件订单。公司外贸业务以 GE 航空、GE 能源、RR、HON、斯伦贝谢项目为核心，并逐步拓展百慕高科赛峰、安萨尔多等合作项目；2026Q3,人民币兑美元升值对外贸转包业务形成双重影响：一方面美元计价收入折算为人民币后有所缩水，另一方面美元应收款等外币资产敞口产生汇兑损失，推高财务费用。

◆ **航空轴承平台仍是重要业务，航发哈轴利润贡献阶段性减弱**

子公司中国航发哈轴是中国航发集团旗下航空轴承产品平台，覆盖航空发动机轴承、直升机传动系统轴承、飞机机体轴承及附件轴承四大类产品。2026H1，航发哈轴实现营业收入（5.04 亿元，+0.21%），净利润（0.77 亿元，+1.81%）。2026 年前三季度，航发哈轴收入规模减少，导致对公司利润贡献降低。

◆ **投资建议**

公司是中国航发体系下航空发动机及燃机零部件核心配套平台，主业分内贸航空及衍生产品、外贸转包两大板块。一方面，内贸端深度绑定控股

邮箱:

相关研究报告

公司点评：中报业绩近 6 年首次扭亏为盈，在手订单较年初增长 51.44% —2023-10-26

2022 年报点评：盈利大幅改善，内需外贸双线发展 —2023-04-12

股东中国航发成发与航发集团“小核心、大协作”体系，承接军民用航发零部件科研与批产；2026 年政府工作报告将航空航天提升为“新兴支柱产业”、十五五规划明确加快长江发动机验证应用与产能供应链建设，政策与型号谱系扩张构成中长期需求锚。另一方面，外贸端与国际知名航空发动机及燃气轮机企业建立长期合作，以 GE 航空、GE 能源、罗罗、霍尼韦尔等项目为核心，分享国际航发转包与燃机供应链景气。

基于以上观点，我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 39.26 亿元、45.90 亿元和 56.41 亿元，归母净利润分别为 0.15 亿元、0.37 亿元及 0.78 亿元，EPS 分别为 0.05 元、0.11 元、0.24 元。我们给予“增持”评级，以 11 月 12 日收盘价 42.61 元计算，对应 2026/2027/2028 年约 852 倍、387 倍、178 倍 PE。

◆ 风险提示

军品需求不及预期、商发产业化进度不及预期、汇率波动及海外市场开拓风险。

本报告内容精选自同名研报《航发科技（600391.SH）2026 年三季报点评：内贸需求阶段性承压，外贸订单突破与商发研制稳步推进》(2026 年 11 月 13 日发布)，如您需要报告全文，可联系研究所销售团队：

陈艺丹 18611188969,chenyd@avicsec.com
李裕淇 18674857775,liyuq@avicsec.com
李友琳 18665808487,liyoul@avicsec.com
李若熙 17611619787,lirx@avicsec.com

报表预测						单位:百万元
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
利润表						
营业收入	4,517.79	3,850.48	4,323.12	3,925.96	4,590.49	5,633.37
减：营业成本	4,005.64	3,231.12	3,745.87	3,376.72	3,959.41	4,870.88
税金及附加	28.25	23.23	25.16	23.70	27.71	34.00
主营业务利润	483.90	596.13	552.09	525.54	603.37	728.48
减：销售费用	21.93	23.16	26.74	22.32	26.10	32.02
管理费用	240.88	235.93	196.96	212.72	233.99	262.07
研发费用	77.74	104.57	110.43	130.00	155.00	190.00
财务费用	46.74	53.14	65.58	44.84	44.89	49.21
经营性利润	96.61	179.33	152.38	115.66	143.39	195.17
加：资产减值损失	-29.17	-26.50	-37.12	-33.00	-30.00	-33.00
信用减值损失	-6.98	-21.73	10.78	-9.00	-10.00	-10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-1.61	-1.45	-0.52	-1.19	-1.19	-1.19
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	5.06	-0.03	2.99	2.67	2.67	2.67
其他收益	39.28	29.74	38.43	35.81	35.81	35.81
营业利润	103.19	159.36	166.94	110.96	140.68	189.47
加：其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	22.37	3.21	1.35	2.28	2.28	2.28
减：营业外支出	2.84	2.21	2.13	2.17	2.17	2.17
利润总额	122.71	160.37	166.16	111.07	140.80	189.58
减：所得税	15.55	24.42	25.90	16.10	20.41	27.48
净利润	107.17	135.95	140.26	94.97	120.39	162.10
减：少数股东损益	59.01	67.16	79.38	80.00	83.00	85.00
归属母公司股东净利润	48.16	68.79	60.88	14.97	37.39	77.10
资产负债表						
货币资金	617.11	303.35	581.51	392.60	459.05	563.34
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	354.69	293.23	327.58	301.56	352.61	432.72
应收账款	929.64	2,050.44	2,062.68	1,590.55	1,859.78	2,282.29
预付账款	156.79	235.15	104.71	157.04	183.62	225.33
其他应收款	5.74	4.51	2.28	3.89	4.55	5.58
存货	2,921.33	2,906.46	2,427.94	2,562.92	3,005.18	3,696.99
其他流动资产	13.91	29.05	61.91	32.64	38.17	46.84
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	24.35	20.42	15.60	10.78	5.97
固定资产和在建工程	1,984.17	2,107.80	2,518.85	2,515.54	2,508.68	2,515.05
无形资产和开发支出	120.86	119.30	159.91	109.88	59.86	9.84
其他非流动资产	28.25	123.43	266.10	266.10	266.10	266.10
资产总计	7,132.50	8,197.05	8,533.88	7,948.32	8,748.38	10,050.03
短期借款	308.00	1,429.83	680.43	765.99	1,007.34	1,373.89
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	1,426.28	405.26	342.07	644.74	756.00	930.03
应付账款	1,847.82	2,556.21	2,942.65	2,293.92	2,689.76	3,308.95
预收账款	0.12	0.08	0.00	0.06	0.07	0.09
合同负债	62.51	32.88	28.02	37.76	44.15	54.19
其他应付款	174.88	120.18	146.57	135.05	158.35	194.80
长期借款	440.95	701.15	670.39	523.29	377.93	238.57
其他负债	339.69	300.54	747.85	476.65	523.52	596.16
负债合计	4,600.25	5,546.13	5,557.99	4,877.46	5,557.13	6,696.68
股本	330.13	330.13	330.13	330.13	330.13	330.13
资本公积	1,026.60	1,026.60	1,091.90	1,091.90	1,091.90	1,091.90
留存收益	238.67	302.06	363.25	378.22	415.61	492.70
归属母公司股东权益	1,595.39	1,658.79	1,785.28	1,800.25	1,837.64	1,914.74
少数股东权益	936.85	992.13	1,190.61	1,270.61	1,353.61	1,438.61
股东权益合计	2,532.25	2,650.92	2,975.89	3,070.86	3,191.25	3,353.35
负债和股东权益合计	7,132.50	8,197.05	8,533.88	7,948.32	8,748.38	10,050.03
投入资本(IC)	3,115.87	4,781.90	4,177.52	4,360.15	4,576.52	4,965.81
现金流量表						
资本支出	409.90	168.56	377.58	400.00	430.00	480.00
自由现金流	-276.17	-1,164.99	1,401.44	-51.70	-59.98	-187.49
短期借款增加	15.67	1,121.83	-749.40	85.56	241.35	366.55
长期带息债务增加	264.34	260.20	-30.76	-147.10	-145.36	-139.36
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	-6.62	-6.62	-6.62
经营性现金净流量	509.32	-1,126.31	1,244.74	321.41	449.30	410.25
投资性现金净流量	-190.20	-193.70	-418.00	-403.94	-433.94	-483.94
筹资性现金净流量	-33.51	998.69	-550.02	-106.38	51.09	177.98
现金流量净额	289.17	-313.78	278.16	-188.91	66.45	104.29
货币资金的期初余额	320.59	609.76	295.98	574.14	385.23	451.68
货币资金的期末余额	609.76	295.98	574.14	385.23	451.68	555.97
企业自由现金流	-276.17	-1,164.99	1,401.44	-51.70	-59.98	-187.49
权益自由现金流	-36.98	171.99	565.93	-151.58	-2.38	-2.38

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券军工团队：资本市场大型军工行业研究团队，依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势，以军工品质从事军工研究，以军工研究服务军工行业，力争前瞻、深度、系统、全面，覆盖军工行业各个领域，服务一二级资本市场，同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队：

陈艺丹，18611188969，chenyd@avicsec.com，S0640125020003
李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
李若熙，17611619787，lirx@avicsec.com，S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558
传　　真：010-59562637