仅供内部参考，请勿外传！

航发控制系统龙头，军民协同高质量成长

航发控制(000738)
资本货物/工业

■ 航发控制首次覆盖报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
周明頔(分析师)	010-83939792	zhoumingdi@gtht.com	S0880525080003
杨天昊(分析师)	010-83939791	yangtianhao@gtht.com	S0880523080010

本报告导读：

公司是航发控制系统龙头商，受益国内先进航发控制系统需求升级及国产民机、海外航发、燃机市场高景气，有望实现高质量成长。

投资要点：

- **首次覆盖给予“增持”评级。**我们预计公司 2026~2028 年归母净利润为 4.97/6.27/7.28 亿元，EPS 分别为 0.38/0.48/0.55 元，综合 PE 及 PB 估值法，给予公司目标价 36.48 元，给予“增持”评级。
- **战机加速放量迭代，先进航发控制系统呼之欲出。**1）**控制系统是航空发动机的大脑和神经系统，属于安全关键产品。**控制系统约占发动机 50% 的外场可更换单元，10%~30% 的整机重量和研制成本，涉及电子、电气、机械、液压、控制和软件等多个学科。2）**未来先进战机对先进航发控制系统的要求持续提升，我国战斗机存量换代加速结构升级，总量追赶打开增长空间。**
- **调整募投项目，把握军民需求战略性机遇。**1）2025 年，为进一步保障“十五五”期间军用动力控制系统产品科研生产任务订单交付，同时积极应对大飞机、通用航空、军贸等领域的战略性机遇，公司对募投项目进行统筹布局调整。其中航空发动机控制系统科研生产平台能力建设项目涉及 6 个型号产品的生产配套和修理，其中 4 个型号产品已经处于批产/修理状态，2 个型号产品处于研制定型转小批状态，后续的订单情况良好，市场处于稳步增长的态势。2）航空发动机控制技术衍生新产业生产能力建设项目涉及技术衍生新产业批产产品和修理产品的生产配套，项目后续市场稳步增长，预期订单饱满。另外，结合项目实施单位“十五五”新产业规划，衍生新产业业务领域拓展了民航维修、试验鉴定服务等，市场需求呈多元化发展态势。
- **催化剂：**国内新型特种航发及国产民用航发进入批产阶段。
- **风险提示：**特种领域需求波动的风险，国内民机市场进度不及预期的风险。

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,481	5,172	5,568	5,995	6,455
(+/-)%	2.9%	-5.6%	7.7%	7.7%	7.7%
净利润(归母)	750	334	497	627	728
(+/-)%	3.3%	-55.4%	48.5%	26.2%	16.1%
每股净收益(元)	0.57	0.25	0.38	0.48	0.55
净资产收益率(%)	6.1%	2.7%	3.9%	4.7%	5.3%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	30.08	67.48	45.43	36.00	31.01

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

首次覆盖	
评级	**增持**
目标价格(元):	**36.48**
当前价格：(元)	17.16

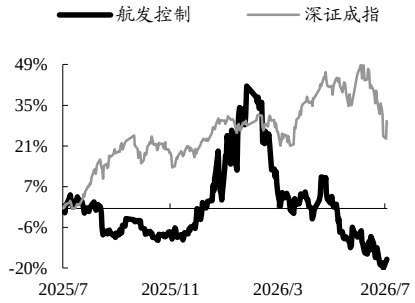
交易数据

52 周内股价区间(元)	16.54-29.45
总市值(百万元)	22,569
总股本/流通 A 股(百万股)	1,315/1,315
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	12,595
每股净资产(元)	9.58
市净率(现价)	1.8
净负债率	-22.48%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-8%	-20%	-17%
相对指数	3%	-15%	-47%

仅供内部参考，请勿外传！

财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,032	3,473	4,606	5,108	5,732
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款及票据	5,512	5,433	4,949	5,328	5,737
存货	1,534	1,613	1,638	1,742	1,853
其他流动资产	1,156	668	684	689	690
流动资产合计	**11,233**	**11,187**	**11,877**	**12,868**	**14,013**
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3,501	3,724	3,887	3,584	3,218
在建工程	334	285	220	177	154
无形资产及商誉	810	791	764	733	700
其他非流动资产	438	338	371	386	376
非流动资产合计	**5,082**	**5,139**	**5,242**	**4,880**	**4,449**
总资产	**16,315**	**16,326**	**17,119**	**17,749**	**18,462**
短期借款	7	7	7	7	7
应付账款及票据	2,423	2,595	2,398	2,551	2,713
一年内到期的非流动负债	31	14	10	10	10
其他流动负债	525	380	524	561	600
流动负债合计	**2,986**	**2,995**	**2,938**	**3,128**	**3,330**
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
租赁负债	0	1	1	1	1
其他非流动负债	382	-127	305	305	305
非流动负债合计	**383**	**-126**	**305**	**305**	**305**
总负债	**3,369**	**2,869**	**3,244**	**3,433**	**3,635**
实收资本(或股本)	1,315	1,315	1,315	1,315	1,315
其他归母股东权益	11,031	11,148	11,565	12,002	12,509
归属母公司股东权益	**12,347**	**12,463**	**12,880**	**13,317**	**13,824**
少数股东权益	600	993	995	998	1,002
股东权益合计	**12,946**	**13,456**	**13,875**	**14,315**	**14,826**
总负债及总权益	**16,315**	**16,326**	**17,119**	**17,749**	**18,462**

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-262	944	1,691	1,186	1,313
投资活动现金流	-426	-289	-893	-494	-469
筹资活动现金流	-187	-210	337	-190	-221
汇率变动影响及其他	1	-4	-2	0	0
现金净增加额	-874	441	1,134	502	624
折旧与摊销	606	648	806	857	901
营运资本变动	-1,719	-145	391	-300	-319
资本性支出	-968	-799	-894	-494	-469

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**5,481**	**5,172**	**5,568**	**5,995**	**6,455**
营业成本	3,940	3,975	4,212	4,480	4,765
税金及附加	57	96	111	111	119
销售费用	18	18	28	30	32
管理费用	442	477	473	510	549
研发费用	181	172	251	240	258
EBIT	**781**	**369**	**522**	**655**	**764**
其他收益	35	26	28	30	32
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0	0
财务费用	-81	-25	-52	-69	-76
减值损失	-96	-91	0	0	0
资产处置损益	0	0	0	0	0
营业利润	**864**	**394**	**573**	**723**	**840**
营业外收支	4	-7	1	1	1
所得税	113	47	75	94	109
净利润	**755**	**340**	**499**	**630**	**732**
少数股东损益	4	6	2	3	4
归属母公司净利润	750	334	497	627	728

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE(摊薄,%)	6.1%	2.7%	3.9%	4.7%	5.3%
ROA(%)	4.7%	2.1%	3.0%	3.6%	4.0%
ROIC(%)	5.2%	2.4%	3.3%	4.0%	4.5%
销售毛利率(%)	28.1%	23.1%	24.4%	25.3%	26.2%
EBIT Margin(%)	14.3%	7.1%	9.4%	10.9%	11.8%
销售净利率(%)	13.8%	6.6%	9.0%	10.5%	11.3%
资产负债率(%)	20.6%	17.6%	18.9%	19.3%	19.7%
存货周转率(次)	2.6	2.5	2.6	2.7	2.7
应收账款周转率(次)	2.5	1.7	2.0	2.5	2.5
总资产周转周转率(次)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
净利润现金含量	-0.3	2.8	3.4	1.9	1.8
资本支出/收入	17.7%	15.5%	16.1%	8.2%	7.3%
EV/EBITDA	18.92	24.15	13.54	11.56	10.12
P/E(现价&最新股本摊薄)	30.08	67.48	45.43	36.00	31.01
P/B(现价)	1.83	1.81	1.75	1.69	1.63
P/S(现价)	4.12	4.36	4.05	3.76	3.50
EPS-最新股本摊薄(元)	0.57	0.25	0.38	0.48	0.55
DPS-最新股本摊薄(元)	0.17	0.08	0.11	0.14	0.17
股息率(现价,%)	1.0%	0.4%	0.7%	0.8%	1.0%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1. 盈利预测预估值 4
1.1. 盈利预测 4
1.2. 估值分析 5
2. 航发控制：航发及燃机控制系统龙头 6
3. 军机迭代呼唤先进控制系统，民机聚焦航发自主可控 8
3.1. 战机加速放量迭代，先进航发控制系统呼之欲出 8
3.2. 民机市场需求旺盛，自主可控持续推进 9
4. 受益军民双轮驱动，提升科研生产能力 11
4.1. 公司是国内军民用航发控制系统龙头 11
4.2. 开展募投项目，提升企业能力 11
5. 风险提示 13

仅供内部参考，请勿外传！

1. 盈利预测预估值

1.1. 盈利预测

首次覆盖给予“增持”评级，我们预计公司 2026~2028 年归母净利润为 4.97/6.27/7.28 亿元，EPS 分别为 0.38/0.48/0.55 元，综合 PE 及 PB 估值法，给予公司目标价 36.48 元，给予“增持”评级。

关键假设：

- 未来先进战机对先进航发控制系统的要求持续提升，预计国内特种航发需求有望触底回升，公司内需特种业务或实现企稳回升。
- 国产民用发动机的科研及批产节奏有望加速，公司开展募投积极应对大飞机、通用航空、军贸等领域的战略性机遇，内需民品业务有望稳步增长。
- 公司深度参与全球航空市场配套，全球航空运输市场加速发展，需求快速增长。

按产品划分：

1)十五五期间国内特种领域先进航发控制系统需求持续增长，下游型号需求有望企稳回升。预计 2026-2028 年航空发动机及燃气轮机控制系统产品业务增速为 8%/8%/8%;

2)公司深度参与全球民机发动机及燃机市场配套，随着全球民机交付数量的持续增长及海外燃机需求加速提升，公司外贸产品有望持续受益，预计 2026-2028 年外贸产品销售业务增速为 5%/5%/5%;

3)预计控制系统技术衍生品 2026-2028 年增速为 5%/5%/5%;

费用及盈利能力：

公司致力于通过产业链协同实现规模效应，通过不断拓展外贸业务持续改善盈利能力，盈利能力有望企稳回升。预计公司 2026-2028 年毛利率和净利率将保持企稳回升趋势，期内毛利率分别为 24.36%/25.27%/26.18%，销售净利率分别为 9%/10.5%/11.3%。

表1：主营业务收入预测（百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,480.97	5,171.63	5,567.67	5,994.51	6,454.57
增长率%	2.95%	-5.64%	7.66%	7.67%	7.67%
营业成本	3,940.11	3,975.48	4,211.52	4,479.99	4,764.92
增长率%	-2.08%	6.93%	5.94%	6.37%	6.36%
毛利	1,540.86	1,196.15	1,356.16	1,514.52	1,689.65
毛利率	28.11%	23.13%	24.36%	25.27%	26.18%
航空发动机及燃气轮机控制系统					
营业收入	4,694.19	4,581.90	4,948.45	5,344.33	5,771.87
增长率%	4.00%	-6.14%	8.00%	8.00%	8.00%
营业成本	3,458.40	3,514.69	3,711.34	3,954.80	4,213.47
增长率%	1.77%	1.63%	5.60%	6.56%	6.54%
毛利	1,423.39	1,067.21	1,237.11	1,389.52	1,558.41
毛利率	29.16%	23.29%	25.00%	26.00%	27.00%
国际合作业务					
营业收入	368.40	402.32	422.44	443.56	465.74
增长率%	5.48%	9.21%	5.00%	5.00%	5.00%
营业成本	306.31	331.00	350.62	368.15	386.56
增长率%	6.14%	8.06%	5.93%	5.00%	5.00%
毛利	62.09	71.32	71.81	75.41	79.18
毛利率	16.85%	17.73%	17.00%	17.00%	17.00%
控制系统技术衍生品					
营业收入	230.78	187.41	196.79	206.62	216.96
增长率%	-17.76%	-18.79%	5.00%	5.00%	5.00%
营业成本	175.41	129.79	149.56	157.03	164.89
增长率%	-21.00%	-26.01%	15.23%	5.00%	5.00%
毛利	55.38	57.63	47.23	49.59	52.07
毛利率	23.99%	30.75%	24.00%	24.00%	24.00%

仅供内部参考，请勿外传！

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

1.2. 估值分析

我们采用 PE 估值法和 PB 估值法两种估值方法给出目标价。
可比公司选取：选取航空赛道的航发动力、航发科技、应流股份作为可比公司。

航发动力是我国大、中、小型军民用航空发动机，大型舰船用燃气轮机动力装置的生产研制和修理基地，是国内唯一能够研制涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系特种航空发动机的企业，在国际上，是能够自主研制航空发动机产品的少数企业之一。公司坚持聚焦航空发动机及燃气轮机主业，围绕科研生产任务，不断完善生产、技术体系建设，具备涵盖产品全寿命周期的设计、制造、总装、试车整套技术和发动机综合服务保障能力，综合技术水平国内领先。公司拥有一大批高精尖技术和技能人才，并拥有先进的设备、专业化的生产线和国家认可实验室，设有国家认定企业技术中心、博士后科研工作站、难加工材料加工技术研究应用中心，每年取得大量专利和国家级、省部级成果，多项技术处于国内领先水平或接近国际先进水平，并承担多项国家重点型号研制任务和保障任务，肩负我国航空动力事业发展与振兴的历史重任。

航发科技是中国航发成都发动机有限公司作为主要发起人之一发起设立的股份有限公司，于 1999 年 12 月 28 日在成都市工商局注册登记。公司厂区位于“天府之国”——成都，公司股票于 2001 年 12 月 12 日在上海证券交易所上市。公司主营航空发动机和燃气轮机零部件的生产制造，通过 ISO9001(国际质量标准)、GJB9001(国军标)和 AS9100(国际宇航质量标准)质量体系认证，以及热处理、焊接、无损检测、化学处理、涂层和非传统加工等 10 种特种工艺 NADCAP 认证。经过长期与国际、国内一流航空企业合作，公司积累丰富的航空发动机和燃气轮机零部件制造经验，掌握了航空发动机各种机匣制造技术，是全球主要燃机叶片专业化制造基地，具备复杂钣金焊接组合件加工能力和先进反推制造能力，是多家国际一流航空企业的战略供应商。目前，公司拥有国际、国内先进的航空发动机零部件制造标准，掌握多项与国际接轨的关键核心技术，具备较强的研发和生产制造能力。公司坚持秉承“国家利益至上”的价值观，坚定履行“动力强军、科技报国”的使命，坚决实施“创新驱动、质量制胜、人才强企”三大发展战略，积极构建“小核心、大协作、专业化、开放型”科研生产体系，努力成为“世界一流航空发动机企业”。

应流股份自 1990 年进入铸造行业以来，坚持科技创新引领产业升级，建立了以铸造为源头，涵盖热等静压、机械加工和喷涂，以及母合金、陶瓷芯在内的高端装备零部件完整生产体系，装备水平、技术能力和产业规模行业领先，产品主要服务于航空航天、燃气轮机、核能核电、海洋工程、油气化工、工矿设备和流体机械等高端装备领域，出口 40 多个国家和地区，服务 100 多家全球行业龙头客户，是国际知名高端装备关键零部件制造企业，是全球航空发动机、燃气轮机、民用核电等高端装备制造产业链重要成员。通过实施“产业链延伸、价值链延伸”，实现高端部件、航空科技和先进材料三大业务协同推进。航空发动机和燃气轮机高温合金热端部件，核电站主泵泵壳、金属保温层、乏燃料格架、中子吸收和辐射屏蔽材料，中小型涡轴发动机、混合动力系统、大载重高原无人直升机等产品达到国内先进乃至国际领先水平。

PE 估值法：可比公司 2026 年平均 PE 估值 87.22 倍，给予公司 2026 年 87.22 倍 PE，对应每股价值 32.95 元。

PB 估值法：可比公司 2026 年平均 PB 估值 4.09 倍，给予公司 2026 年 4.09

仅供内部参考，请勿外传！

倍 PB，我们预计 2026 年公司每股净资产（BPS）为 9.79 元，对应每股价值 40 元。

表2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价（元）	总市值	EPS（元）		PE		BPS（元）		PB	
		2026/7/21	亿元	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
600893.SH	航发动力	33.79	900.70	0.23	0.30	148.27	113.58	15.25	15.43	2.22	2.19
600391.SH	航发科技	26.45	87.32	0.42	0.60	62.98	44.08	5.93	6.53	4.46	4.05
603308.SH	应流股份	46.61	316.51	0.92	1.38	50.42	33.81	8.35	9.39	5.58	4.96
	平均值			0.52	0.76	87.22	63.82	9.84	10.45	4.09	3.73
000738.SZ	航发控制	17.16	225.69	0.38	0.48	45.43	36.00	9.79	10.13	1.75	1.69

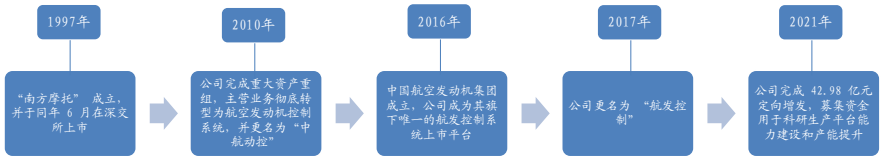
数据来源：航发控制数据来自本文，其他可比公司来自 Wind 一致预期，国泰海通证券研究

综合两种估值方法，给予公司目标价 36.48 元，给予“增持”评级。

2. 航发控制：航发及燃机控制系统龙头

历史沿革：1997 年，公司前身南方摩托股份有限公司在深交所上市，开启资本化运作征程。2010 年，公司完成重大资产重组，主营业务彻底转型为航空发动机控制系统，并更名为“中航动控”。2016 年中国航发集团成立，公司成为其旗下唯一的航发控制系统上市平台，并于 2017 年更名为“航发控制”。如今，航发控制已成为中国航空发动机集团旗下唯一的航空发动机控制系统上市平台，是国内航空发动机及燃气轮机控制系统领域的核心供应商。

图1：公司是国内航空发动机及燃气轮机控制系统领域的核心供应商



数据来源：南方摩托股份有限公司 2006 年章程，中航动力控制股份有限公司 2010 年年度报告，中国航发动力控制股份有限公司 2017 年年度报告，国泰海通证券研究

公司的实控人为中国航空发动机集团有限公司。中国航发于 2016 年 8 月 28 日成立，主要业务涵盖军民用飞行器动力装置、燃气轮机、直升机传动系统等产品的设计、研制与生产。截至 2025 年 12 月 12 日，中国航发集团持有公司 30.28%股权。

公司在航空发动机控制系统细分领域处于行业领先地位。主要从事航空发动机及燃气轮机控制系统、国际合作业务、控制系统技术衍生产品三大业务。其中，航空发动机及燃气轮机控制系统产品主要包括军、民用航空发动机及燃气轮机控制系统产品的研发、制造、维修与服务保障；国际合作业务主要是为国外知名航空企业提供民用航空精密零部件的转包生产，如航空发动机摇臂、燃油系统滑阀偶件、飞控系统和发动机泵壳体组件及其他精密零件的制造；控制系统技术衍生产品业务主要包括地面战车类高端电液作动装置、弹用动力控制系统关键零部件、机电液控制用高精度电磁阀、传感器等产品的研制、生产、销售与服务。

仅供内部参考，请勿外传！

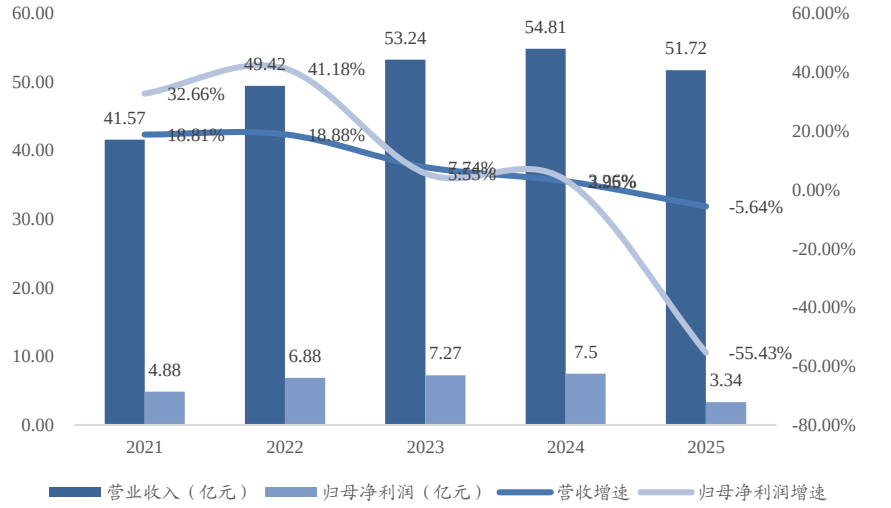
表3：公司主要从事航空发动机及燃气轮机控制系统、国际合作业务、控制系统技术衍生产品三大业务

业务板块	业务内容
航空发动机及燃气轮机控制系统	军、民用航空发动机及燃气轮机控制系统产品的研发、制造、维修与服务保障
国际合作业务	为国外知名航空企业提供民用航空精密零部件转包生产，包括航空发动机摇臂、燃油系统滑阀偶件、飞控系统和发动机泵壳体组件及其他精密零件制造
控制系统技术衍生产品	地面战车类高端电液作动装置、弹用动力控制系统关键零部件、机电液控制用高精度电磁阀、传感器等产品的研制、生产、销售与服务

数据来源：航发控制 2024 年报，国泰海通证券研究

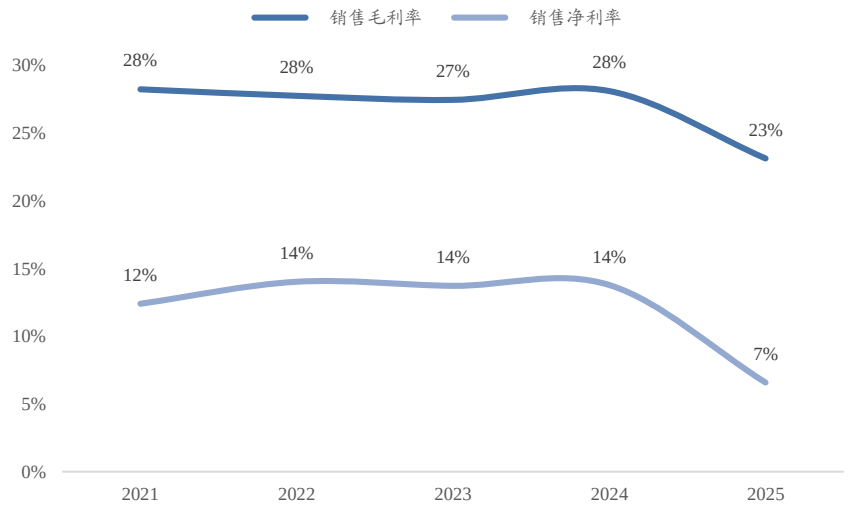
公司航空发动机主业业绩短暂承压，2025 年受产品价税改革影响，公司实现营业收入 51.72 亿元，同比下降 5.64%；实现归属于上市公司股东净利润 3.34 亿元，同比下降 55.43%。

图2：公司受产品价税改革影响，业绩短暂承压



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图3：公司盈利能力基本维持稳定

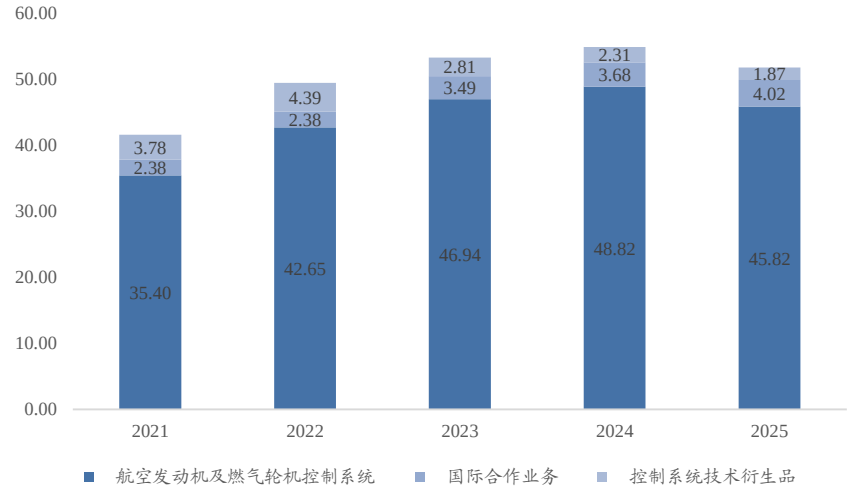


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

公司收入高度聚焦航空发动机控制核心业务，核心赛道优势稳固，需求端（航空发动机国产化、军机列装、民机发展）驱动明确，同时业务多元化（国际合作、衍生产品）逐步发力。

仅供内部参考，请勿外传！

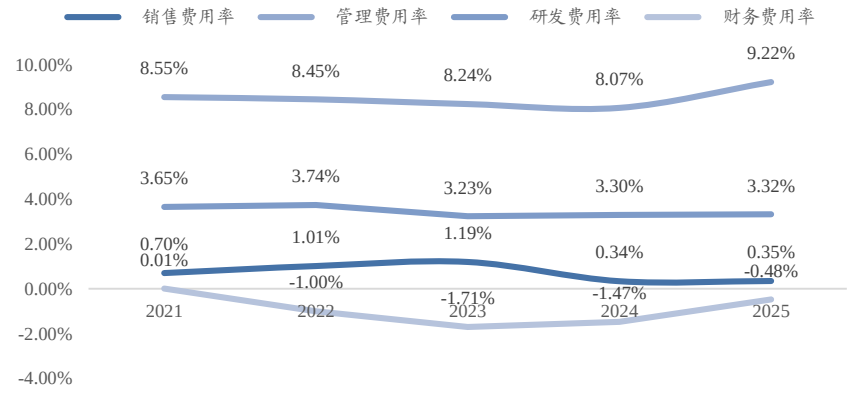
图4：航发及燃机控制系统贡献主要营收（亿元）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

公司费用管控效果显著，期间费用率整体呈稳中有降趋势。研发费用率维持在较高水平，为后续产品迭代和市场竞争力提升奠定基础。

图5：公司期间费用率整体呈稳中有降趋势



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 军机迭代呼唤先进控制系统，民机聚焦航发自主可控

3.1. 战机加速放量迭代，先进航发控制系统呼之欲出

控制系统是航空发动机的大脑和神经系统，属于安全关键产品。由电子控制器（含控制软件）、液压机械装置、传感器和电气系统组成，负责安全、平稳、高效地控制发动机的推力或功率，以及监视发动机状态，诊断和处理发动机故障。控制系统约占发动机 50% 的外场可更换单元，10%~30% 的整机重量和研制成本，涉及电子、电气、机械、液压、控制和软件等多个学科。

首批喷气式战斗机普遍沿用传统活塞式飞机平直机翼布局，通过替换离心式涡轮喷气式发动机完成动力装置升级，具有显著的过渡特性，这一时期控制系统通过实现简单发动机转速闭环、保障发动机基本安全限制即可满足飞行需要。相较于第一代战机，第二代战斗机改进为后掠翼构型，通过换装推重比更高的涡喷发动机使得飞行速度接近声速，为了满足速度提升带来的发动机安全操控问题，此时的控制系统具备对部分发动机状态进行监视，能够实现发动机防喘、消喘等功能。随着飞行速度/高度的不断攀升，第三

仅供内部参考，请勿外传！

代战机采用了超声速气动布局，配装了带加力式涡喷发动机，为了追求极致的高空高速性能，具备喷口-加力控制、热回油功能，提升发动机控制精度与响应，改善发动机维护与系统扩展性成为这一时期发动机控制领域的关键技术需求。

未来先进战机对先进航发控制系统的要求持续提升。21 世纪以来，第五代战机突出隐身、超声速巡航、超机动及超感知的“4S”能力，战斗机超机动要求发动机控制系统在提升发动机推力控制品质的基础上，具备推力矢量及飞/发一体化控制（Integrated flight-propulsion control， IFPC）功 能 ，超声速巡航则要求控制系统具备成附件耐高温及热管理能力，简化维护及高派遣率要求控制系统不断提升成附件可靠性、寿命，并构建健康管理及视情维修能力。下一代第六代战机呈现出智能化、高效能的发展态势，为兼顾巡航阶段降低油耗、机动阶段提升推力的技术需求，自适应变循环航空发动机（Adaptive variable cycle engine， AVCE）成为最佳动力形态，新一代控制系统需要实现发动机大推力、低油耗多模态协调控制；此外，六代机高能效控制要求发动机控制系统具备更加高效的系统级热管理、功率提取及能量管理能力，综合更强大计算机硬件、传感器及网络化配置实现动力装置层级的智能化控制。

图6：战斗机、航空发动机及发动机控制系统核心需求发展历程

航空战斗机	代别	第一代 1940—1949	第二代 1950—1964	第三代 1965—1974	第四代 1975—1994	第五代 1995—2014	第六代 2015—
	核心特征						
		亚声速	高亚声速	超声速	高机动性	隐身/超巡/超机动/超感知	智能化/高能效
	典型产品	F80 Mig9	F86 Mig17	F4 Mig21	F15/F16 Su27	F22 Su57	NGAD F/AXX
航空发动机	构型						
		离心式涡喷	轴流式涡喷	加力-轴流式涡喷	高推重比涡扇	矢量更高推重比涡扇	自适应变循环
	典型产品	I16/J33	J35	J47/J79	F414/F100/F110	F119/F135	XA100/XA101
	核心指标	推重比~3 涡轮前~1 100 K	推重比3~4 涡轮前1 200~1 300 K	推重比5~6 涡轮前1 400~1 500 K	推重比7~8 涡轮前1 600~1 700 K	推重比10 涡轮前1 850~2 000 K	推重比12~15 涡轮前2 100 K~
发动机控制系统	核心需求	■转速控制 ■基本安全限制	■防喘、消喘功能 ■部分状态监视	■控制精度/响应↑ ■热回油 ■喷口-加力控制 ■维护与扩展能力	■系统重量/尺寸↓ ■系统复杂度↑ ■控制性能↑ ■系统热管理 ■系统容错能力↑ ■燃油附件集成化↑	■推力控制品质↑ ■推力矢量与IFPC ■成附件耐高温↑ ■成附件可靠性↑ ■健康管理↑ ■视情维修能力	■最大推力↑ ■巡航油耗↓ ■系统级热管理↑ ■系统级能量管理↑ ■系统级功率提取↑ ■系统智能化程度↑

数据来源：《航空发动机控制系统及关键技术现状与展望》，高亚辉等

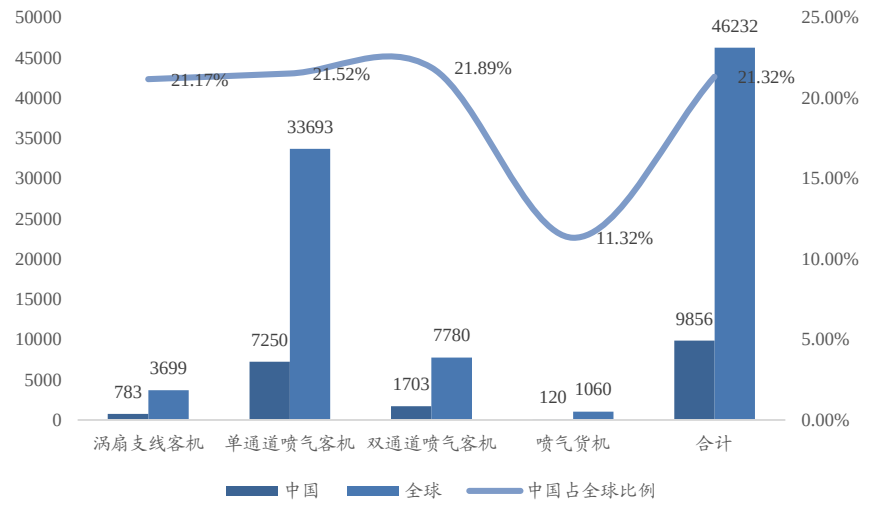
战斗机存量换代加速结构升级，总量追赶打开增长空间。从结构上看，当前全球军机研发正处于从五代机向六代机迭代的关键窗口期，2025 年 3 月，美国政府正式选定波音公司承制“下一代空中优势”项目，定名为 F-47，并计划于 2030 年前服役，逐步取代取代现役 F-22“猛禽”，欧洲多国也在加速跟进，英意日联合的“暴风”项目预计 2035 年首飞，法德西主导的“未来空战系统”计划 2040 年部署，俄罗斯米格-41 则瞄准 2028 年服役；从量上看，根据《World Air Forces 2026》报告，美国拥有各类型共 13033 架战机，与之相比，我国在军机数量及质量上均有显著差距，有望成为未来我国国防现代化建设重点布局的方向。

3.2. 民机市场需求旺盛，自主可控持续推进

据中国商飞 2025-2044 市场预测年报，2025 至 2044 年国内新交付民机市场规模约 1.48 万亿美元。未来二十年，全球预计将有约 46232 架新机交付，用于替代和支持机队的发展，其中约 72.88% 为单通道喷气客机。中国的航空公司将接收其中的 9856 架新机，市场规模约 1.48 万亿美元。

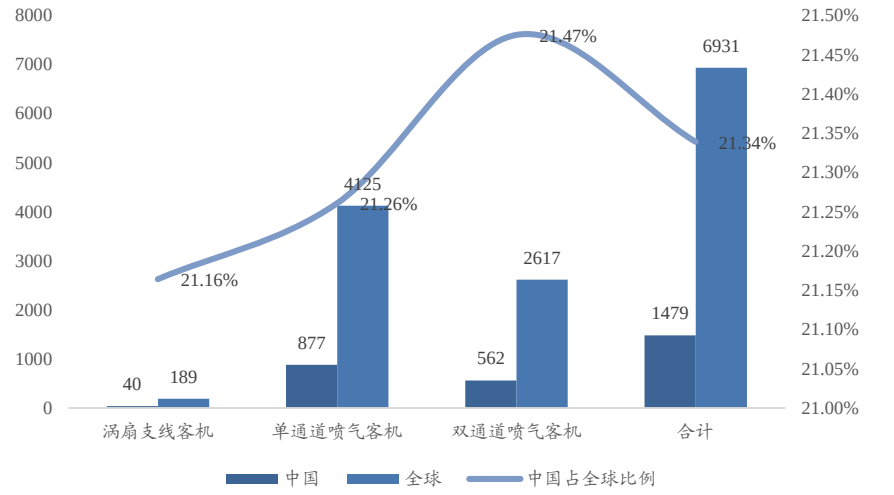
图7：2025-2044 国内及全球新交付各类型民机数量合计（架）

仅供内部参考，请勿外传！



数据来源：中国商飞 2025-2044 市场预测年报，国泰海通证券研究

图8：2025-2044 国内及全球新交付各类型民机市场规模合计（十亿美元）



数据来源：中国商飞 2025-2044 市场预测年报，国泰海通证券研究

国产大飞机交付进入提速期，中国商飞有望在未来五年内实现交付量翻倍增长，成为全球民航制造领域的重要力量。IBA 预测，到 2030 年，中国商用飞机有限责任公司的飞机交付速度将增长三倍以上，达到每年 145 架，这标志着中国在建立独立自主的商业航空业方面取得了稳步进展。根据 IBA 的 Insight 平台分析，中国商飞预计将在 2025 年交付 50 架飞机，2026 年增至 57 架，2027 年增至 79 架，2028 年约为 90 架，到本十年末将达到 145 架。交付量将主要来自 C919 窄体客机项目，同时 C909 支线客机的持续生产和未来 C929 宽体客机的研发也将为其提供支撑。

仅供内部参考，请勿外传！

4. 受益军民双轮驱动，提升科研生产能力

4.1. 公司是国内军民用航发控制系统龙头

公司是国家定点的专业从事航空发动机及燃气轮机控制系统产品的研制、生产基地，公司研制生产的涡喷、涡扇、涡轴、涡桨等航空发动机和燃气轮机控制系统产品，广泛配装于各类军民用飞机、无人机、舰船等动力装置，以及弹用动力、通航动力、地面战车、燃机发电机组等，客户涉及航空、航天、船舶、兵器、能源等多个领域。经过多年积累，公司在科技创新、核心能力保障、经营管理及人才队伍建设等方面有较强的核心竞争力和专业优势。

注重研发，科技创新成果显著。公司加速自主创新战略转型，初步建成了集预先研究、产品设计、生产制造、服务保障“四位一体”“厂所合一”的研发体系，具备包括控制、机械、液压、电子等多专业正向研发能力，支撑了全谱系的航空发动机及燃气轮机控制系统关键核心技术。公司拥有国家级及省部级重点实验室、国家认定技术中心、博士后工作站、国家二级计量检测实验室、国家级理化检测中心和国内燃油附件行业唯一的定型/鉴定试验室。公司依托基于原创技术驱动引领和企业主导的军民融合协同创新模式，持续深化与高校、科研院所开放、共享、互动的产学研战略合作，共建联合实验室和技术中心，合作开展基础研究，实现协同创新，在关键产品、关键核心技术攻关等方面取得了显著成效。

贯彻体系效能型建设思路，增强核心保障能力。公司积极争取国家专项，实施军工固定资产投资和募投项目建设，强核心、补短板、建体系，数字化设计、仿真技术深化应用。公司具有完整的航空发动机控制系统各类燃油泵及调节器的研制生产试验能力，建成了快速反应中心，拥有以复杂壳体加工、精密偶件加工等为主的柔性精益制造单元，数字化、智能化生产线/生产单元建成投用，有效提升制造效率和质量一致性；多项工艺通过国际 NADCAP 认证机构的特种工艺认证，型号任务批生产保障能力持续提升。

4.2. 开展募投项目，提升企业能力

公司坚持特种产品及民用产品协同发展路线。公司于 2021 年开展募投项目，布局航空发动机控制系统科研生产平台能力建设等项目。2025 年，为进一步保障“十五五”期间军用动力控制系统产品科研生产任务订单交付，同时积极应对大飞机、通用航空、军贸等领域的战略性机遇，对同一实施主体中国航发西控科技的两个募投项目进行统筹布局调整。

其中航空发动机控制系统科研生产平台能力建设项目涉及 6 个型号产品的生产配套和修理，其中 4 个型号产品已经处于批产/修理状态，2 个型号产品处于研制定型转小批状态，后续的订单情况良好，市场处于稳步增长的态势。除上述产品外，预计“十五五”期间，项目实施单位在商用航空发动机、大飞机等领域配套产品的市场前景广阔。航空发动机控制技术衍生新产业生产能力建设项目涉及技术衍生新产业批产产品和修理产品的生产配套，项目后续市场稳步增长，预期订单饱满。另外，结合项目实施单位“十五五”新产业规划，衍生新产业业务领域拓展了民航维修、试验鉴定服务等，市场需求呈多元化发展态势。

仅供内部参考，请勿外传！

表4：公司开展募投项目，提升研发生产能力（万元）

项目名称	实施主体	项目总投资
航空发动机控制系统科研生产平台能力建设项目	西控科技	84,700.00
中国航发北京航科发动机控制系统科技有限公司轴桨发动机控制系统能力保障项目	北京航科	41,410.00
中国航发红林航空动力控制产品产能提升项目	贵州红林	51,800.00
中国航发长春控制科技有限公司四个专业核心产品能力提升建设项目	长春控制	44,600.00
航空发动机控制技术衍生新产业生产能力建设项目	西控科技	44,000.00
现金收购中国航发西控机器设备等资产	西控科技	19,637.50
补充流动资金	-	80,000.00
合计	合计	366,147.50

数据来源：中国航发动力控制股份有限公司非公开发行 A 股股票发行情况报告书暨上市公告书，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

5. 风险提示

特种领域需求波动的风险。公司特种产品业务下游需求主要取决于我国国防建设任务，可能存在受国家国防建设计划调整等因素导致需求出现波动的风险，可能会对公司转包业务产生一定影响。

国内民机市场进度不及预期的风险。以 C919 为代表的国产大飞机正处于交付起量爬坡的前期，如果受到全球供应商产能不足等因素影响，国内民机的市场推进进度可能存在不及预期的风险。

仅供内部参考，请勿外传！

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666