长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

激浊扬清，周观军工第185期：持续看好军贸&大飞机强势主线

长江证券研究所军工研究小组



2026-09-07

汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

• 证券研究报告 •	评级	看好	维持

分析师及联系人

分析师　赵智勇

SAC执业证书编号：S0490517110001

SFC执业证书编号：BRP550

分析师　李麟君

SAC执业证书编号：S0490525080002

目 录

01 国际军贸：核心标的估值处于历史低位，持续看好军贸标的订单落地及业绩提升

02 商用大飞机：C919高原型首机完成首飞，系列化发展国产化率提升牵引赛道扩容

03 商用航空发动机：高景气度”0-1”赛道，国产自主可控趋势确定或打破海外垄断

长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

01

国际军贸：核心标的估值处于历史低位，持续看好军贸标的订单落地及业绩提升



汇聚财智　共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

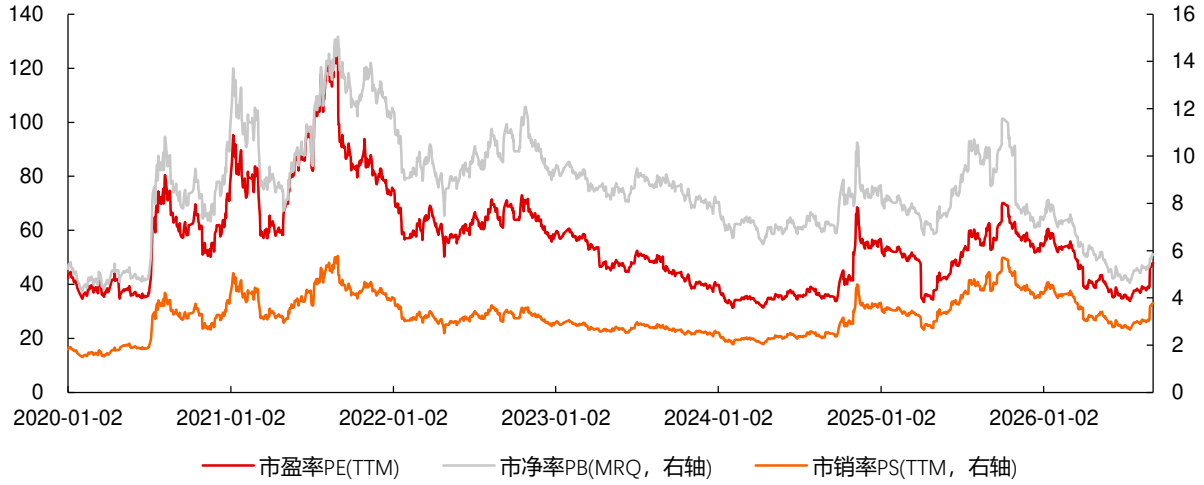
01 中航西飞、中航沈飞等核心军贸标的当前PB估值已处于历史底部

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

图：中航西飞2020年至今估值走势



图：中航沈飞2020年至今估值走势



图：中航西飞PE、PB、PS估值分位数

中航西飞	市盈率PE(TTM)	市净率PB(MRQ，右轴)	市销率PS(TTM，右轴)
最大值	162.37	7.02	3.32
75%分位数	105.49	4.56	2.08
中位数	86.36	3.83	1.82
25%分位数	72.22	3.30	1.61
最小值	48.98	2.41	1.26
最大/最小	3.31	2.91	2.64
2026-09-04值	69.22	2.94	1.84
当前值所处分位数	19.00%	11.00%	52.90%

图：中航沈飞PE、PB、PS估值分位数

中航沈飞	市盈率PE(TTM)	市净率PB(MRQ，右轴)	市销率PS(TTM，右轴)
最大值	128.85	15.05	5.77
75%分位数	62.67	9.69	3.76
中位数	53.79	8.54	3.15
25%分位数	40.01	7.18	2.66
最小值	31.45	4.29	1.50
最大/最小	4.10	3.51	3.86
2026-09-04值	47.93	5.85	3.78
当前值所处分位数	37.80%	13.10%	75.50%

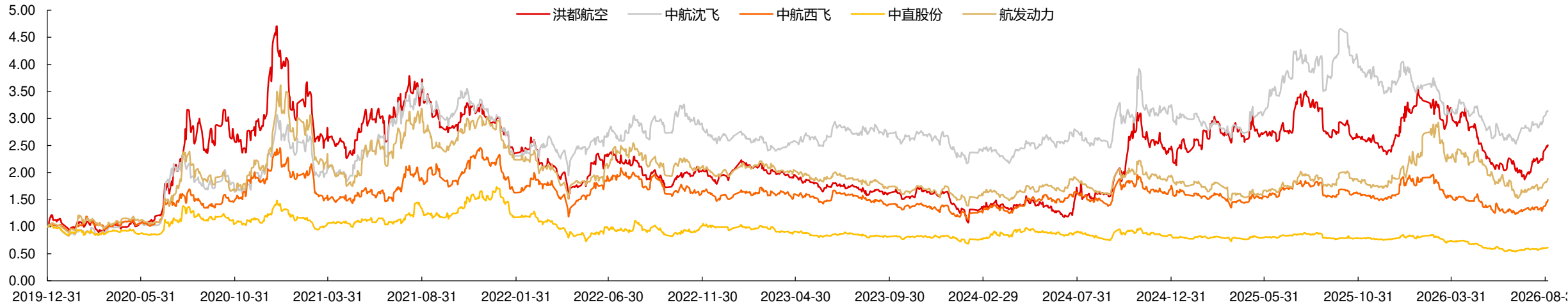
资料来源：Wind，长江证券研究所；注：统计区间为2020年1月2日至2026年9月4日

02 核心军贸标的在主动管理型基金中的重仓持股数量已至历史低位

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

细分赛道	公司简称	持股数量（百万股）																								
		20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
教练机+DD	洪都航空	-	1.60	27.40	24.35	27.87	23.58	27.98	14.51	15.33	17.86	21.29	21.91	14.54	13.62	3.59	4.35	2.36	2.33	41.94	62.47	65.25	55.62	35.00	27.20	51.63	13.40
无人机	中无人机	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.32	8.80	7.67	17.98	9.21	6.78	0.00	-	0.53	0.00	-	0.01	1.88	1.00	1.25	0.42	0.00
	航天彩虹	3.03	3.10	28.31	43.79	50.77	70.37	43.26	66.51	67.00	40.42	31.17	31.25	32.47	26.90	31.31	45.83	31.09	23.28	3.64	3.02	11.69	12.36	2.14	2.68	0.90	0.17
发动机	航发动力	12.88	7.78	40.36	57.22	48.76	55.16	66.23	92.95	79.77	56.22	61.12	47.28	37.47	37.15	42.24	56.98	42.93	79.75	84.62	106.27	41.41	49.54	61.62	50.84	88.65	37.69
运输机	中航西飞	4.51	5.74	20.29	8.04	1.29	4.30	17.45	44.68	55.71	47.81	24.18	37.08	47.87	60.49	36.43	55.49	74.37	84.17	97.64	86.83	32.26	39.88	45.10	40.37	35.14	11.94
直升机	中直股份	8.87	3.62	9.41	12.76	22.04	21.39	18.71	31.50	10.49	4.24	7.26	19.00	16.67	11.76	6.12	10.00	16.64	23.27	21.81	11.56	5.28	8.44	12.49	6.30	6.64	0.33
战斗机	中航沈飞	18.88	15.91	33.33	44.72	60.46	86.34	82.36	84.53	73.42	79.27	103.57	96.93	70.57	132.45	119.36	102.76	87.71	106.29	109.30	86.15	40.57	97.71	72.18	49.02	25.26	16.00
	中航成飞	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.29	9.90	10.28	1.94	2.33	8.63

图：主赛道主机厂定基涨跌情况（基期：2019年12月31日）

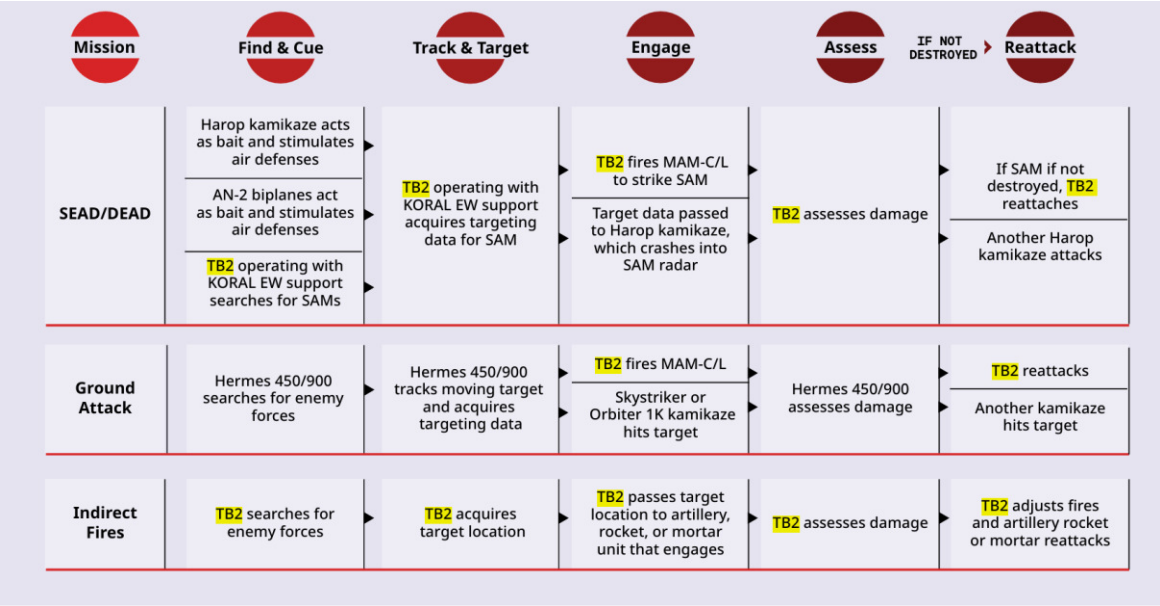


资料来源：Wind，长江证券研究所（所用主动管理型基金口径为：股票型、混合型、灵活配置型基金）

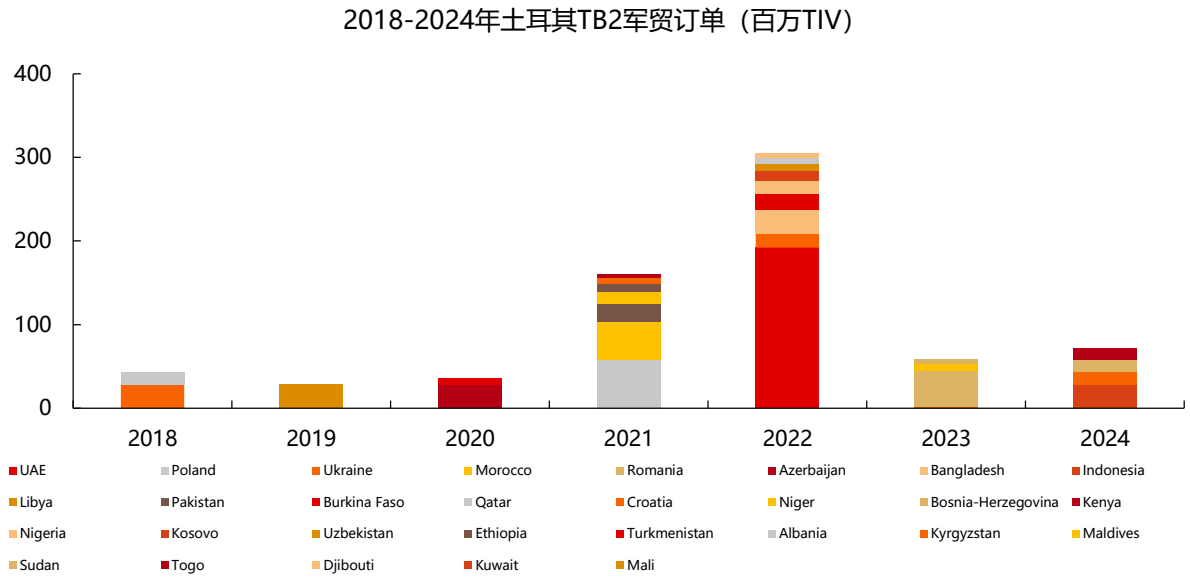
03 土耳其TB2在纳卡冲突后的次年迎来大量订单，中国军贸订单亦或将迎来订单集中落地期

- **TB2无人机在纳卡冲突后的2021/2022年军贸订单量持续提升，良好的广告效应使得TB2军贸市场迅速打开。**土耳其TB2无人机由于在纳卡冲突中取得的良好战绩而被大量国家所青睐，2021及2022年，TB2无人机军贸订单量同比增速分别为346.67%、89.55%。2021年的波兰、摩洛哥、巴基斯坦、尼日尔、尼日利亚等国以及2022年的阿联酋、乌克兰、孟加拉等国纷纷采购TB2无人机，TB2无人机在全球范围内获得大量军贸订单。
- **距2025年印巴冲突已经一年有余，中国核心主机厂或将迎来军贸订单集中落地时刻。**

图：土耳其TB2无人机在纳卡冲突阿塞拜疆杀伤链中起到至关重要作用



图：土耳其TB2无人机在纳卡冲突1年后订单暴增

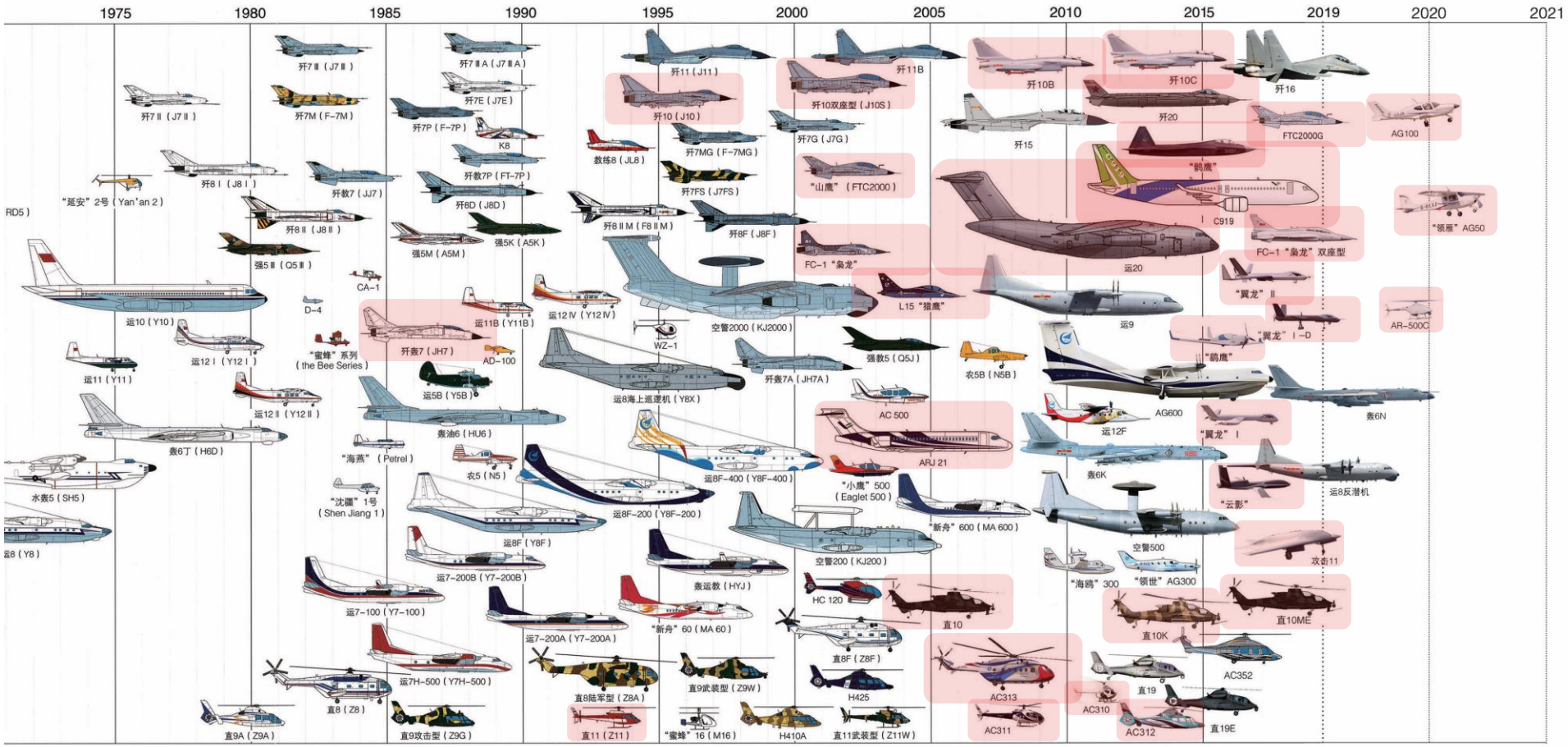


资料来源：《Swarms over the Strait》Stacie Pettyjohn等（2024年6月），SIPRI，长江证券研究所

04 逐渐丰富的自主可控的武器装备体系是中国军贸最大底牌

- **供给端的约束是过去中国飞机军贸占比过低的核心原因，以歼-10为代表的自主研制武器装备的崛起是未来中国装备以更大规模走向世界的核心逻辑。**

图：中国早期飞机谱系中苏式衍生机型占比较高，近年来自主研制装备已逐渐丰富可堪军贸大任



资料来源：中国航空报，长江证券研究所（备注：标红型号均为自主研制型号）

05 中航沈飞：中国歼击机摇篮，主力型号歼-35出海可期

- **中航沈飞被誉为“中国歼击机摇篮”，生产的主力型号有歼-11/15/16/35等，其中歼-35有望成为中国第五代战机军贸核心机型。**歼-35为我国自主研制生产的第二款第五代战机，根据军事专家宋心之介绍，歼-20重型战机重点是执行制空任务，而歼-35相对更为灵活可以执行多种任务，实现与歼-20的良好协同效果。与歼-20相比，歼-35外贸前景更好：①歼-35更加便宜；②敏感技术得到一定控制；③全部实现国产化。
- **根据央视新闻公众号5月9日报道，一架机头印着“AVIC”标识、编号为“0001”的歼-35隐身战斗机惊艳亮相。**军事专家傅前哨透露，歼-35系列战机很有可能成为下一阶段重点出口的机型，将在全球高端战机市场掀起一场真正的“风暴”。

图：中航沈飞主力型号中歼-35拥有良好军贸前景



图：歼-35“0001编号”战机亮相，或为未来出口型版本



资料来源：中航工业沈飞公众号，央视网，长江证券研究所

06 中航成飞：国产自主研制军用战机典范，核心爆款J-10CE稳定出口

- **中航成飞是国内自主研制飞机的核心主机厂，其研制生产了中国第一款完全自主第四代战机歼-10及中国第一款第五代战机歼-20。**中航成飞研制生产了歼-5、歼-7、枭龙、歼教-9、歼-10、歼-20等有人机，以及翼龙系列、靶机系列等无人机，是国内自主研制军用战机核心企业。
- **2025年5月7日至今已有多个疑似J-10CE军贸订单落地或将要落地。**根据Defence Security Asia于2026年6月报道，印尼正准备大幅扩大其计划中的中国歼-10CE战斗机采购，将订单从12架增加到24架，同时采购远程超视距空对空导弹PL-15E。根据Daily Waadaa2026年6月22日报道，预计孟加拉国将推进24架歼-10CE采购计划。

图：中航成飞目前主力型号有多款型号飞机可以出口



图：印尼或将其采购J-10CE订单扩增至24架



Indonesia Doubles J-10CE Fighter Order to 24, Arms Jets with PL-15E Missiles as China Expands Airpower Influence in Southeast Asia

Jakarta's reported expansion of its Chinese J-10CE fighter acquisition and PL-15E missile integration is intensifying regional scrutiny as Southeast Asia enters a new phase of long-range air combat competition and strategic procurement diversification.

By Admin — On Jun 2, 2026

ENGLISH | INTERNATIONAL | MILITARY TECHNOLOGY

Indonesia reportedly has decided to double its planned acquisition of Chinese-built J-10CE multirole fighters from 12 to 24 aircraft, accelerating a profound transformation in Southeast Asia's airpower equilibrium as Jakarta expands beyond traditional Western-centric procurement dependencies.

Demographics

Share

(DEFENCE SECURITY ASIA) — Indonesia reportedly has decided to double its planned acquisition of Chinese-built J-10CE multirole fighters from 12 to 24 aircraft, accelerating a profound transformation in Southeast Asia's airpower equilibrium as Jakarta expands beyond traditional Western-centric procurement dependencies.

资料来源：解放军报公众号，航空工业成飞官网，中国军网，央视网，Defence Security Asia，长江证券研究所

07 中航西飞：核心机型或将稳步实现军贸突破

- **世界范围内最大起飞重量在200吨级别的运输机多数已经停产，公司核心型号运-20及其衍生型号有望成为200吨级别爆款军贸运输机。**世界范围内最大起飞重量在200吨级别的飞机主要为伊尔-76、C-17等型号，其中C-17已经于2015年停产，伊尔-76目前处于小批量生产状态，且该机型服役时间比运-20早41年，机型老旧，因此在世界范围内，200吨级别的运输机中，运-20具有较大竞争力，同时其衍生型号亦有望实现较大规模出口。
- **2026年6月，中国军号公众号发布运-20视频，表示运-20家族该有的都会有，或暗示运-20未来将有更新衍生机型落地。**

图：与Y-20最大起飞重量接近的运输机多数已处于停产状态

机型	服役时间	起飞重量	生产现状
安22“雄鸡”	1969	250吨	1976 停产
伊尔76“耿直”系列	**1975**	**200吨**	**现代化版IL-76低速生产中**
安124“鲁斯兰”	1986	405吨	停产，复产计划仍未确定
C-141“运输星”	1965	155吨	1982 停产 2006 完全退役
C-5“银河”	1970	379吨	停产 现代化C-5M计划中
C-17“环球霸王”	**1993**	**265吨**	**2015 停产**
C-130“大力神”	1956	70吨	老旧型号停产，C-130J型号量产中
Y-20“鲲鹏”	**2016**	**220吨**	**生产中（中航西飞）**

图：中国军号视频号发布运-20家族视频





资料来源：美国空军官网，洛克希德马丁官网，European Airshows，Zippia，Antonov官网，波音官网，Janes，Airdatanews，中国军号公众号，中华网，小央视频，长江证券研究所

08 洪都航空：核心教练机机型L-15及导弹均有较大出口空间

- **洪都航空是国内集科研、生产和经营于一体，兼具“厂所合一、机弹合一、战训合一”特点的核心军机及导弹主机厂。**公司过往型号拥有较多出口记录，其中K8系列飞机出口亚非拉10余个国家，一度占据国际同类飞机市场70%的份额，是中国第一个成套出口飞机生产线和对外输出飞机制造技术的飞机型号。当前公司核心教练机型号L-15性能比肩世界一流水平的高级教练机，2023年2月20日，第十六届阿布扎比国际防务展上，中国与阿联酋成功签约，将向阿联酋出口12架L15“猎鹰”教练机，这是继赞比亚首次签约L15后的又一次订单。**此外，公司当前拥有YJ-9E导弹、TL-20制导弹药、TL-7/17导弹等导弹型号，是为数不多的拥有导弹整机上市公司。**

图：洪都航空核心教练机及导弹型号均有较大出口空间



图：2023年2月L-15教练机成功被签约到阿联酋



资料来源：洪都航空官网，南昌高新区公众号，航空知识公众号，长江证券研究所

09 国睿科技及航天南湖：国内核心雷达军贸厂商，近年来军贸业务旺盛

- **国睿科技拥有YLC-18等诸多军贸雷达型号，近年来积极拓展军贸市场，获得良好成效。**2026年公司国睿科技向中电科下属其他企业销售产品、商品、提供劳务2026年预计额同比提升60.61%，公司军贸业务或将大幅提升公司总体业绩水平。
- **航天南湖始终聚焦防空预警雷达领域，开展雷达装备及相关系统的研发和生产，经过数十年的发展，积累了丰富的研究成果和生产经验，是我国防空预警雷达领域的主要供应商。**公司当前主要产品包括警戒雷达和目标指示雷达及相关雷达配套和零部件。

图：国睿科技及航天南湖拥有大量雷达型号储备

国睿科技核心产品





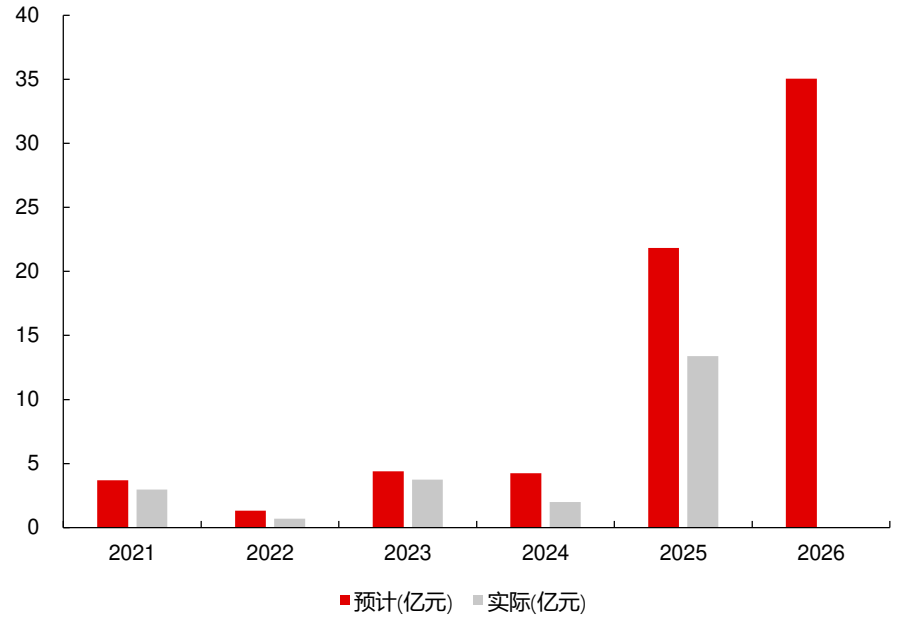




航天南湖核心产品



图：国睿科技向中电科下属其他企业销售产品、商品、提供劳务2026年预计额进一步大幅提升



资料来源：国睿科技官网及公告，航天南湖官网，国睿科技公告，长江证券研究所

10 受益于实战效果打开市场空间，主机厂业绩弹性大于营收弹性

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

➢ **主机厂军贸核心逻辑：**

- **①频繁冲突带来军贸需求变化：**军贸需求与世界安全局势息息相关，在世界安全局势动荡的今天，军贸需求稳步提升；印巴冲突为中国第四代战机首次参与实战并取得骄人战绩，中国体系化装备在世界范围内作战性能认可度大幅提升，中国装备军贸订单空间打开；
- **②供给端问题改善：**相比以往，中国装备处于供给端拐点右侧，J-10、J-35、Y-20、YY-20等装备打破过往供给瓶颈，未来中国不仅**有**装备可以出口，更有**好**装备可以出口；
- **③军贸受益环节：**主机厂是军贸最为受益方向，相比中上游，主机厂不仅享受军贸带来的量的刺激，更能享受军贸带来的**显著溢价**，军贸溢价可以显著改善主机厂盈利能力，如中无人机2022年军贸毛利率达到27.03%，国内毛利率则仅为5.82%，数倍于内销的军贸毛利率可显著改善主机厂盈利能力。
- **④军贸受益方向：飞机、雷达、反无**等装备未来空间更为可观，其中**飞机**是世界军贸占比最高装备，中国现存大量可出口但尚未出口的新型军机装备，且多数飞机主机厂净利率处于极低水平，军贸可以显著改善相应飞机主机厂净利率水平。**雷达**作为冲突中发现敌军、跟踪制导的核心系统，起到了至关重要作用，现代战争中无人机、隐形战机的占比正稳步提升，反无人机、反隐身装备雷达需求亦有望稳步提升，因此雷达主机厂亦为重要投资方向。无人机的大规模应用使得低成本反无人机装备部署越发迫切，未来有望成为军贸新贵装备。

资料来源：Wind，长江证券研究所

各大核心主机厂均有（潜在）爆款型号可军贸出口

图：中国军贸核心标的及其核心军贸产品一张图

航空装备

战斗机		运输机	教练机	直升机	无人机		航空发动机
中航沈飞	中航成飞	中航西飞	洪都航空	中直股份	中无人机	航天彩虹	航发动力
							
歼-35	歼-10CE	运-20	L-15	Z-10	翼龙-X	CH-5	WS-10

地面兵装

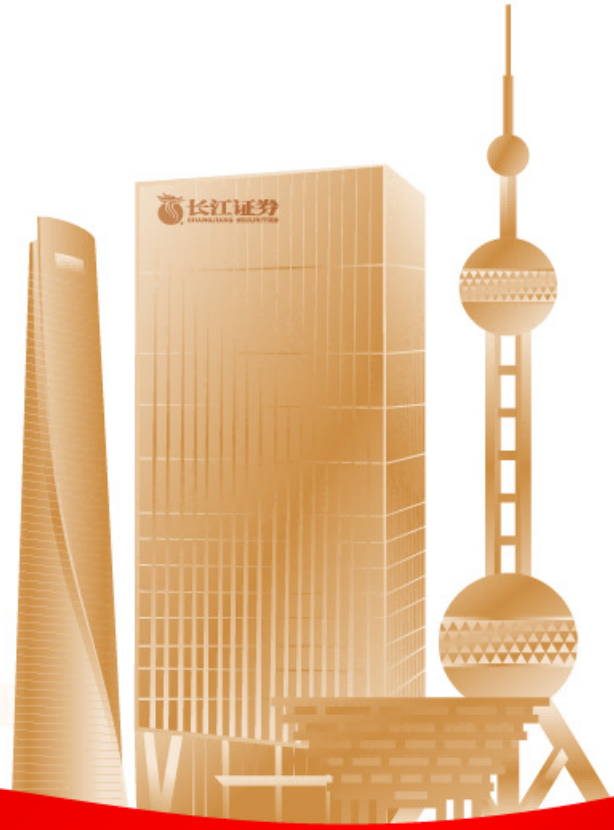
导弹		雷达		装甲车辆	弹药
高德红外	广东宏大	国睿科技	航天南湖	内蒙一机	国科军工·长城军工等
					
HJ-12	HD-1	YLC-18	防空预警雷达	VT-4	弹药产品

资料来源：央视新闻，中航沈飞官网，中国军网，中航成飞官网，中航西飞官网，洪都航空官网，中直股份官网，中国新闻网，新华网，航空工业集团官网，航天空气动力技术研究院官网，航发集团官网，中华武器库，南方网，国睿科技官网，长江云新闻，航天南湖官网，人民网，长江证券研究所

长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

02

Changjiang
Securities



商用大飞机：C919高原型首机完成首飞，系列化发展国产化率提升牵引赛道扩容

汇聚财智　共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01 C919高原型首架机完成首飞，系列化发展再次迈出重要一步

- **国产商用大飞机高原型首架机完成首飞，产品系列化发展有望持续渗透商业航空市场。**7月29日，C919高原型首架机在上海浦东国际机场开展首次飞行试验，空中飞行1小时59分钟，完成全部预定试飞科目，标志着C919飞机系列化发展迈出重要一步。C919高原型在基本型基础上，采取了机身缩短、系统功能改进等针对性设计，以满足高原运行要求。

图：7月29日，C919高原型首架机在上海浦东国际机场开展首次飞行试验





资料来源：大飞机，长江证券研究所

02 未来20年中国商用飞机市场约10万亿元，2029年需求或超400架/年

- **长期来看，国内商用飞机市场需求远大于现有军用飞机市场规模。**根据中国商飞预测，未来20年全球商用航空市场约48.5万亿元（平均每年折合人民币约2.4万亿元），未来20年中国市场约10万亿元（平均每年折合人民币超5000亿元）。根据24年数据，国内军机主机厂总收入规模不到2000亿元。

表：根据中国商飞数据，测算未来20年全球及国内商用飞机市场空间

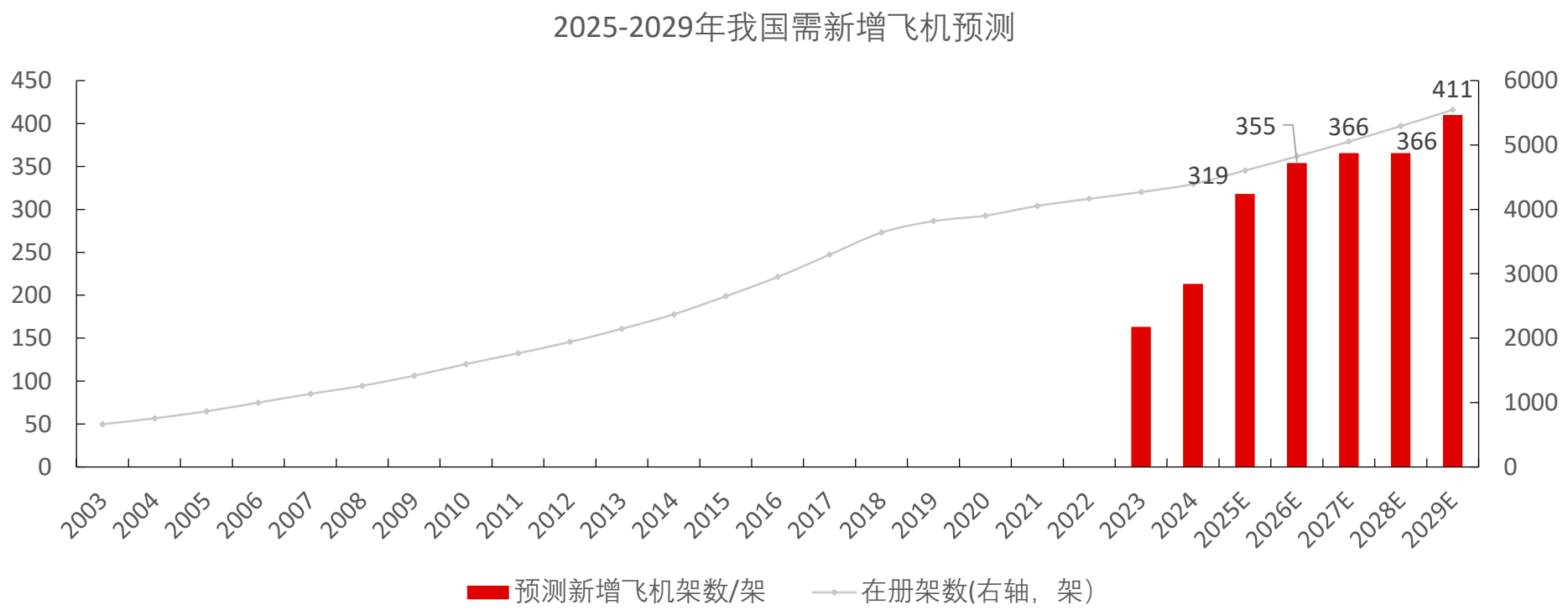
飞机类型	全球需求量/架	全球市场规模/亿元	中国需求量/架	中国市场规模/亿元
涡扇支线客机	3699	13230	783	2800
单通道喷气客机	33693	288750	7250	61390
双通道喷气客机	7780	183190	1703	39340
喷气货机	1060	/	120	/
总计	46232	485170	9856	103530

资料来源：中国商飞，长江证券研究所；注：人民币兑美元汇率按7元/美元计算

03 未来20年中国商用飞机市场约10万亿元，2029年需求或超400架/年

- **中期视角来看，根据我国存量民航机队规模和中国商飞对未来机队预测，到2029年我国民航机队需新增商用飞机有望超过400架/年。**测算2025-2029年我国民航机队需新增飞机架数分别为319/355/366/366/411架。测算假设飞机寿命为20年，因此补充飞机架数包含退役飞机和机队规模增长所需飞机量。

表：到2029年我国民航机队需新增商用飞机有望超过400架/年

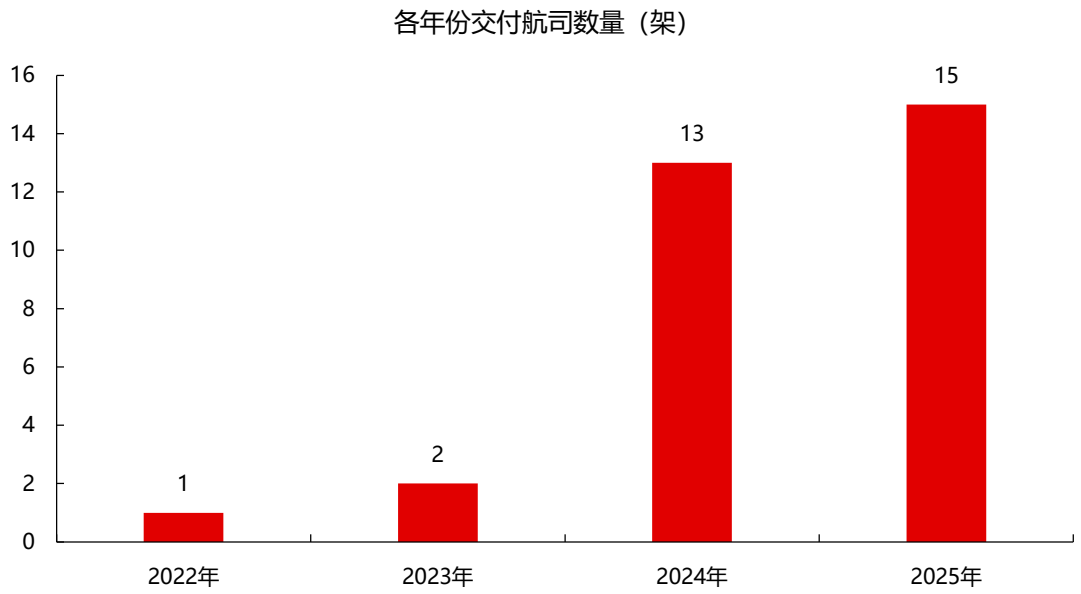


资料来源：交通运输部，中国商飞官网，长江证券研究所

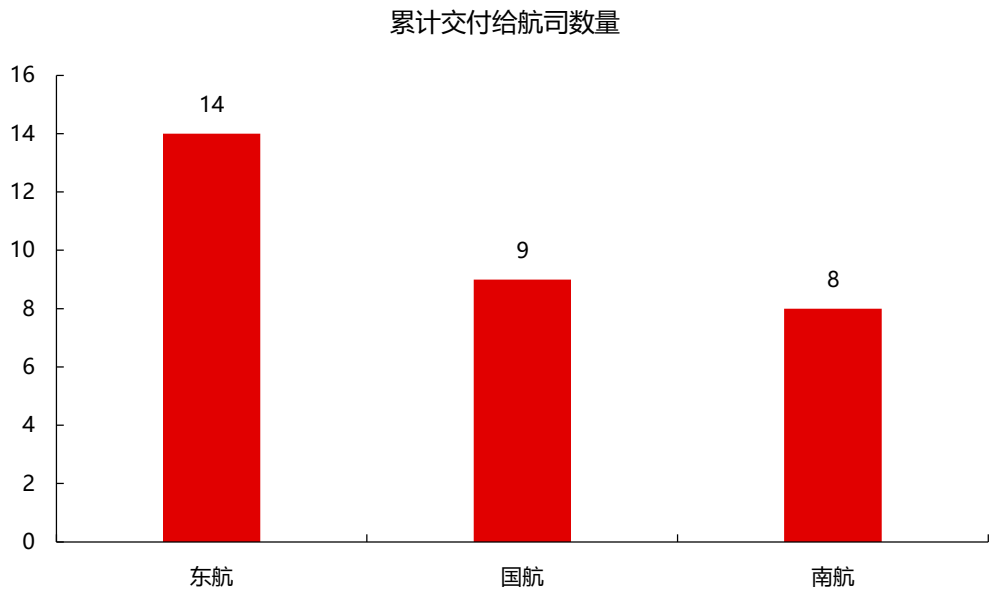
04 未来20年中国商用飞机市场约10万亿元，2029年需求或超400架/年

- 根据Planespotters数据，2025年全年C919累计交付到航司数量为15架，高于2024年的13架，但增速显著放缓。截至2025年末，C919交付至东航、国航、南航数量分别为14、9、8架，C919交付至三大航司数量逐渐均匀化。

图： 2025年中国商飞交付航司C919合计15架



图： 截至2025年底C919交付至三大航司数量已逐渐均匀化



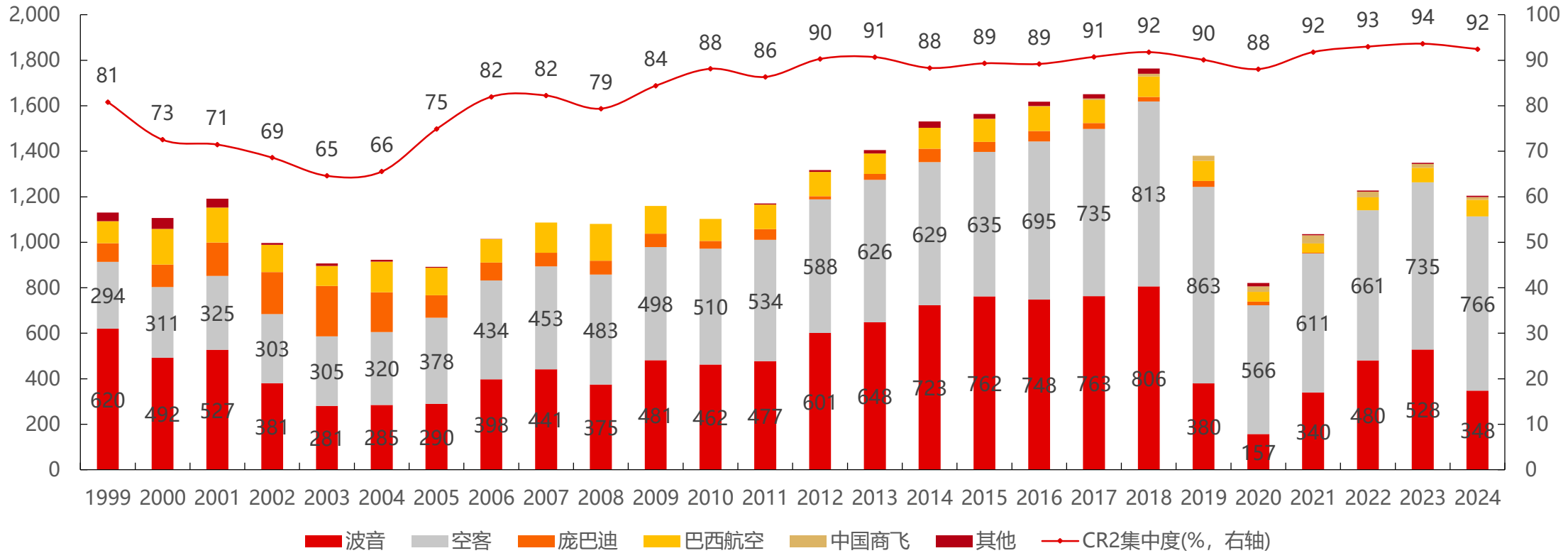
资料来源：Planespotters，长江证券研究所

05 国产商用大飞机已打破寡头垄断格局，批产上量后有望分享全球市场

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

- **全球商用客机厂商中，空客波音二者占据90%以上市场份额。**其中波音公司受2018、2019年两次坠机事故等影响，2019年和2020年交付数量分别同比下滑52.85%和58.68%，2024年，空客商用飞机交付量达到波音的220.11%。

图：世界商用客机中空客波音仍旧处于寡头垄断位置



资料来源：空客官网，波音官网，庞巴迪年报、巴西航空年报、planespotters，中国民航网，澎湃新闻，央视网，长江证券研究所

06 国产商用大飞机已打破寡头垄断格局，批产上量后有望分享全球市场

- C919当前已经拥有基本型、增程型以及高原型，而加长型已经准备开发，未来丰富的衍生型号有望助力C919实现更为全面的市场覆盖。2023年以来中国东航、国航、南航已相继与中国商飞签署购机合同，各购置100架C919，其中中国东航及南方航空购置的均为基本型，而中国国航购置的则为增程型。2024年2月20日，西藏航空与中国商飞签署40架C919“高原型”飞机订单，当前C919缩短款已经下线，加长型C919亦处于规划当中，C919有望通过衍生化发展进一步拓展市场空间。

表： 2023年以来国内三大航空公司签署购机合同

签署日期	航空公司	采购机型	单价(亿美元)	数量(架)	交付时间	交付计划
2023/9/28	中国东航	C919(基本型)	0.99	100	2024-2031年	2024年5架，2025至2027年每年10架，2028至2030年每年15架，2031年20架
2024/4/26	中国国航	C919(增程型)	1.08	100	2024-2031年	-
2024/4/29	南方航空	C919(基本型)	0.99	100	2024-2031年	-

资料来源：各公司公告，长江证券研究所

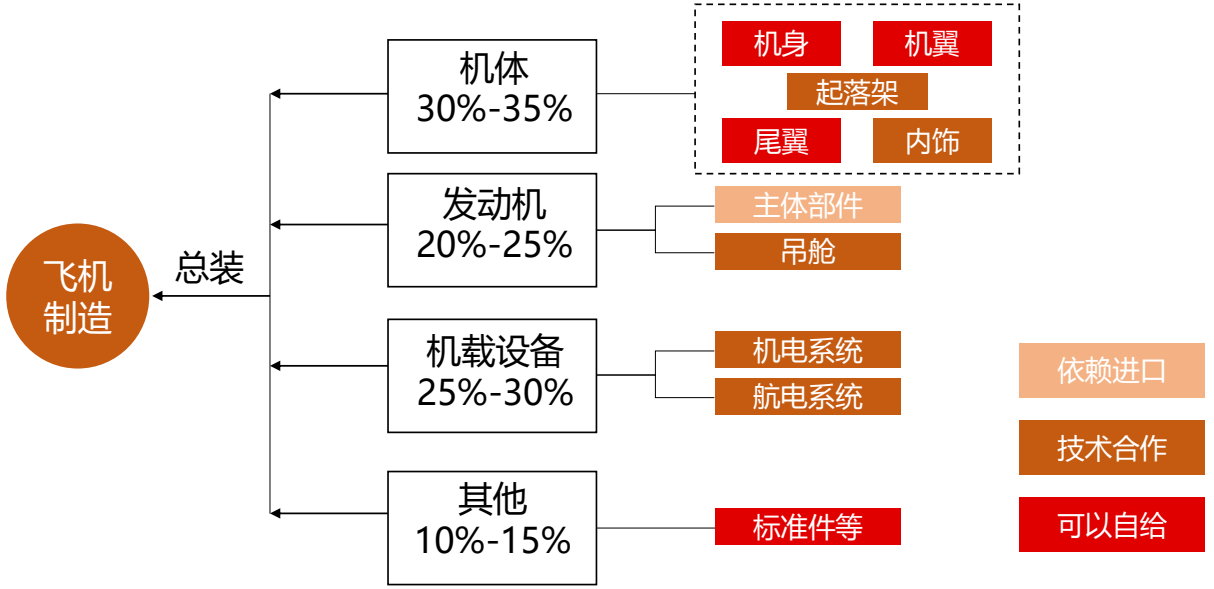
07 飞机机体结构基本实现国产化，机载系统及航空发动机仍为攻关方向

- **C919机体结构由航空工业下属的主机厂承担，基本实现全国产化。**细分来看，机头由成飞制造；中机身（含中央翼）、副翼部件由西飞制造；前机身、中后机身由洪都制造；后机身前段、垂直尾翼由沈飞制造；前舱门等由哈飞制造。飞机整体价值量拆分：机体价值量占比约为30%-35%，发动机价值量占比约为20%-25%，机载设备价值量占比约为25%-30%。

图：机体结构由航空工业下属的主机厂承担，基本实现全国产化



图：大飞机制造环节的机体结构件价值量占比30%-35%



资料来源：中国企业报，《打造并拓展中国大飞机产业链》金伟（2015.2），长江证券研究所

长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

03

Changjiang
Securities

商用航空发动机：高景气度”0-1”赛道，国产自主可控趋势确定或打破海外垄断



汇聚财智 共享成长
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01 未来20年中国商发市场或超2.9万亿元，2029年需求或超900台/年

- **长期来看，根据中国商飞的预测，未来20年商发全球市场或超13万亿元，中国市场或超2.9万亿元。**按照商用飞机类型，航空发动机分为支线客机发动机（价格参考CF34）、单通道客机发动机（价格参考LEAP）、双通道客机发动机（价格参考GE 9x）等。根据中国商飞预测数据，未来20年全球商用航空发动机市场规模超13万亿元（平均每年超6500亿元），其中中国商用航空发动机市场规模超2.9万亿元（平均每年超1450亿元）。

图：未来20年商发全球市场超13万亿元，中国市场超2.9万亿元

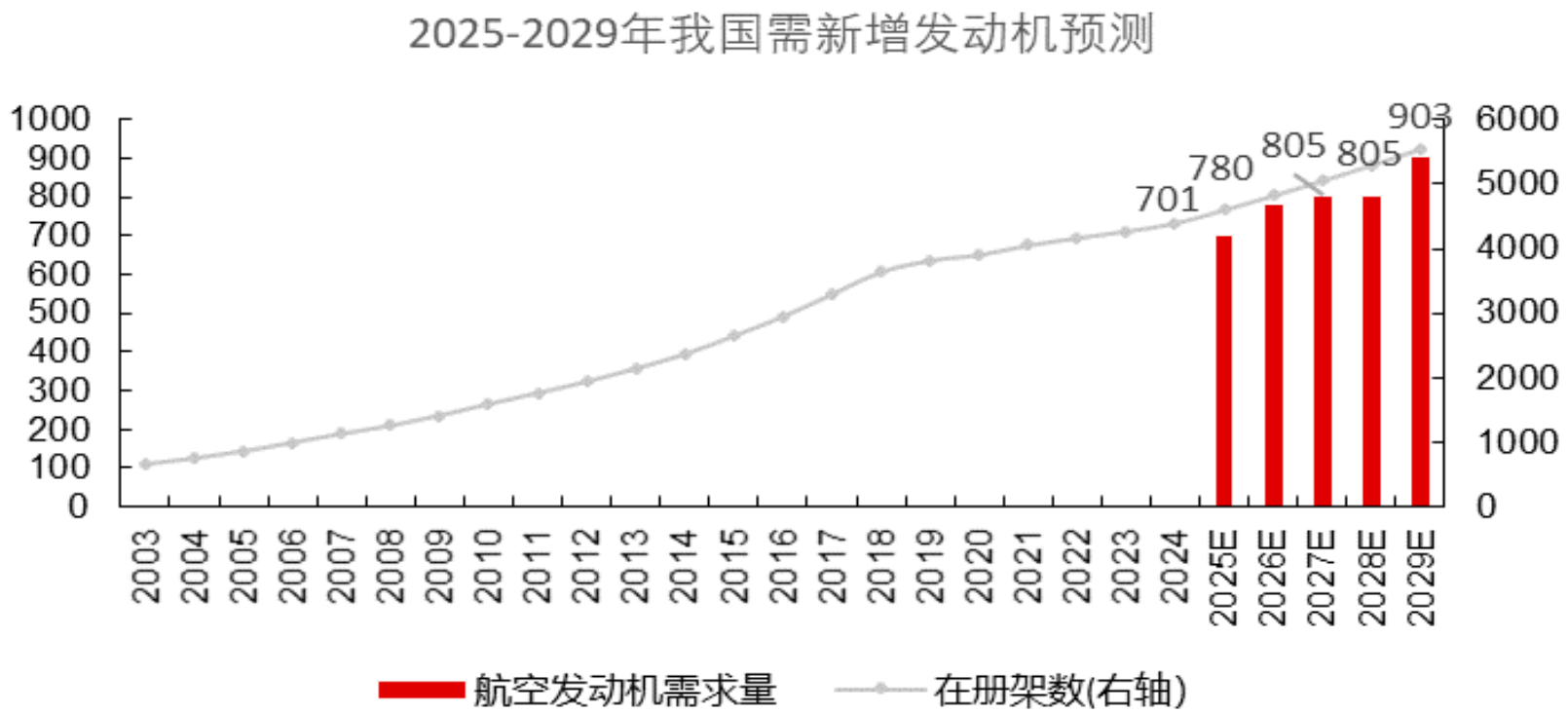
飞机类型	全球需求量/架	发动机需求/台	全球市场规模/亿元	中国需求量/架	发动机需求量/台	中国市场规模/亿元
涡扇支线客机	3699	8138	5970	783	1723	1264
单通道喷气客机	33693	74125	75755	7250	15950	16301
双通道喷气客机	7780	17116	52478	1703	3747	11487
喷气货机	1060	2332	2383	120	264	270
总计	46232	101710	136587	9856	21683	29322

资料来源：中国商飞，华夏航空公告，Cannews，海航控股公告，Simpleflying，长江证券研究所

01 未来20年中国商发市场或超2.9万亿元，2029年需求或超900台/年

- **中期需求来看，根据我国存量民航机队规模和中国商飞对未来机队预测，到2029年我国民航机队需新增商用航空发动机有望超过900台/年。**根据中国商飞的预测，假设机队规模均匀增长，测算2025-2029年我国民航机队需新增319/355/366/366/411架（四舍五入至整数）飞机，按照航空发动机与飞机为2.2：1的比例测算，2025-2029年我国民航机队需新增商用航空发动机的数量分别为701/780/805/805/903台（四舍五入至整数）。

表：到2029年我国民航机队需新增商用航空发动机有望超过900台/年

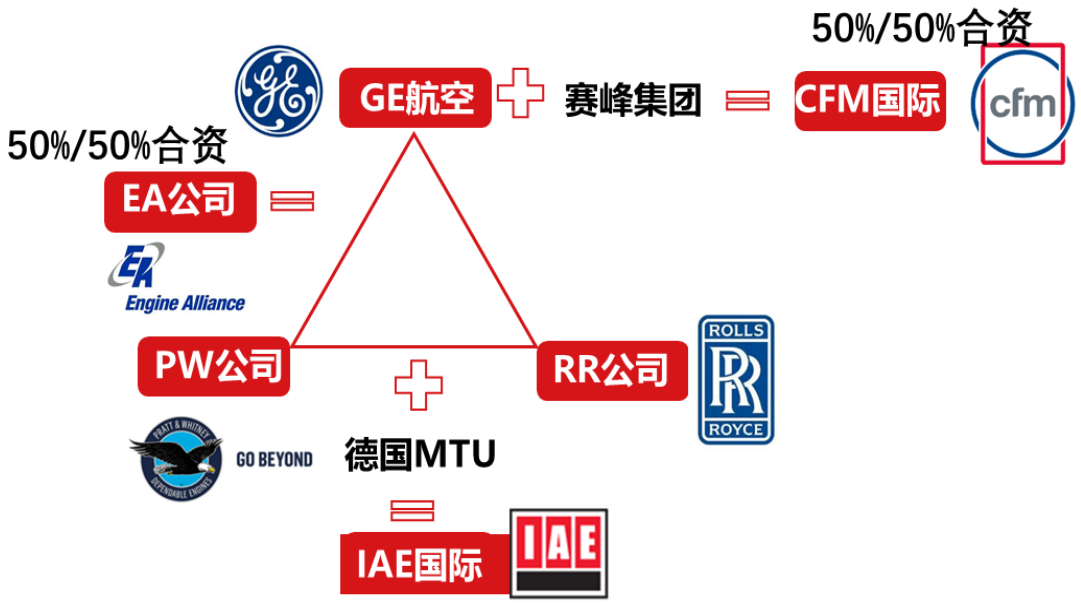


资料来源：交通运输部，中国商飞官网，长江证券研究所

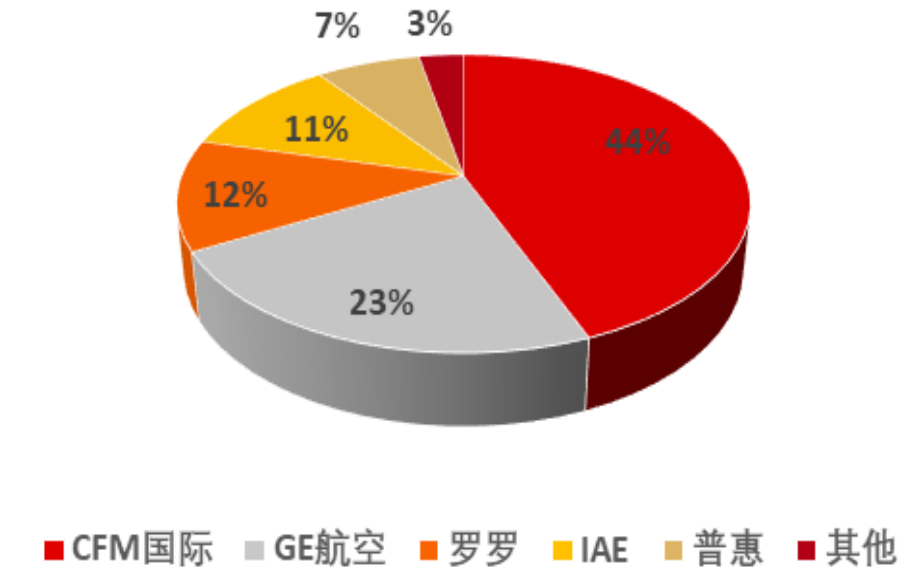
02 全球商用航空发动机供需错配，我国商用动力系统自主研制持续推进

- **全球商用航空发动机供给格局集中，主要由GE航空、PW公司、RR公司等主导。**全球主要商用航空发动机制造商有CFM国际公司、IAE公司、GE公司、罗罗公司、普惠公司、EA公司等。其中CFM国际公司由美国GE航空和法国赛峰合资成立；IAE公司由美国普惠公司、德国MTU航空发动机公司和日本航空发动机公司（JAEC）联合成立；EA公司由美国普惠公司和GE航空合资成立。从全球商用航空发动机市场份额来看，CFM国际占比约44%，GE航空占比约23%，RR公司占比约12%，IAE公司占比约11%，PW公司占比约7%。

图：全球商用航空发动机供给格局集中，主要由GE航空、PW公司、RR公司等主导



图：2019年商用航空发动机制造商全球大致市场份额



资料来源：各公司网站，《全球商用航空发动机产业竞争态势研究》赵琳等（2021.06），《世界主要发动机制造商2019年态势分析》范灵（2020.04），长江证券研究所

02 全球商用航空发动机供需错配，我国商用动力系统自主研制持续推进

- **现阶段GE航空的技术实力仍处于全球首位，其产品在支线飞机和宽体飞机中均处于主流地位。**GE公司的产品主要布局在支线飞机（72.6%）和宽体飞机（51.3%）；CFM公司的产品主要布局在窄体飞机（70.9%），还有少量产品布局在宽体飞机（2.0%）；罗罗公司的产品在宽体飞机（29.7%）、支线飞机（17.5%）、窄体飞机（3.3%）均有布局；IAE公司的产品主要布局在窄体飞机（18.8%）；普惠公司的产品主要布局在宽体飞机（12.6%）和窄体飞机（6.5%），EA公司产品主要布局在宽体飞机（4%）。

图：发动机产品在全球支线飞机、窄体飞机和宽体飞机应用占比情况

发动机制造商	全球支线飞机在役机队发动机应用占比	全球窄体飞机在役机队发动机应用占比	全球宽体飞机在役机队发动机应用占比
GE	72.6%	/	51.3%
罗罗	17.5%	3.3%	29.7%
CFM	/	70.9%	2.0%
普惠	/	6.5%	12.6%
IAE	/	18.8%	/
EA	/	/	4%
PowerJet	2.8%	/	/
Honeywell Aerospace	5.5%	/	/
马达西奇	1.1%	/	/
其他	0.5%	0.5%	0.4%

资料来源：Flight Global，长江证券研究所

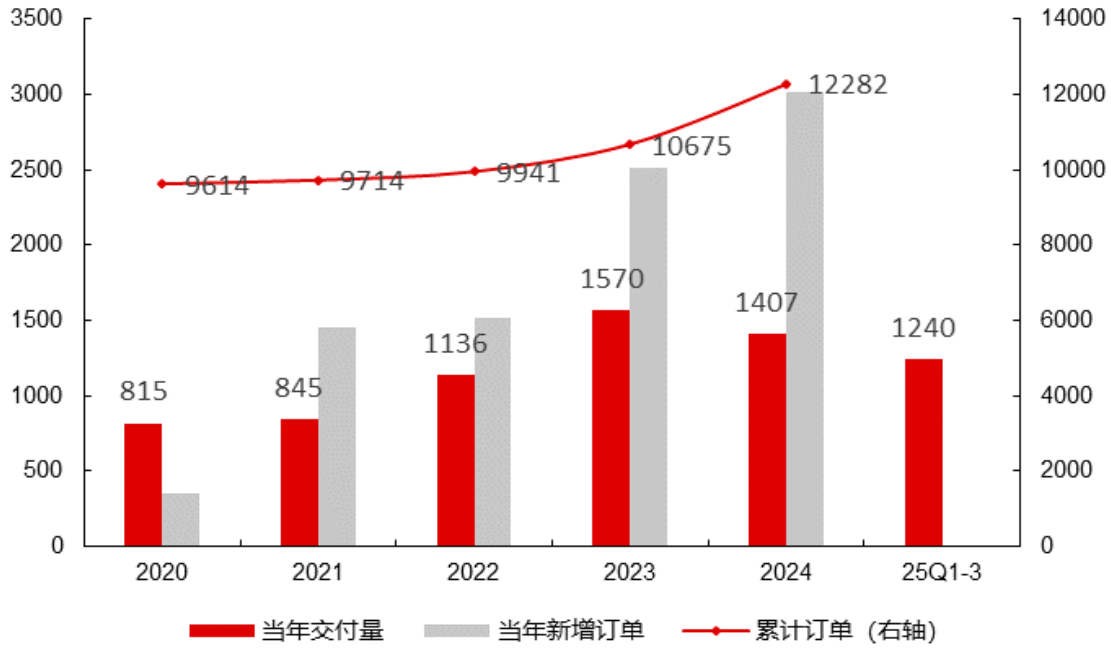
02 全球商用航空发动机供需错配，我国商用动力系统自主研制持续推进

- **全球商用航空发动机因供给瓶颈导致供需错配。**目前新一代商用窄体客机主要是A320 neo系列、B737 Max系列及我国C919大型窄体客机。A320 neo系列飞机选装发动机为CFM国际的LEAP发动机和PW公司的PW1100G，B737 Max系列飞机选装发动机只有LEAP发动机，C919飞机选装发动机为LEAP发动机和我国国产发动机CJ1000。LEAP发动机为新一代窄体客机主要配套动力装置，近三年当年新增订单明显超过当年交付量，且已积压大量待交付订单（截至2024年末累计在手订单约1.2万台）。

图：LEAP发动机为新一代窄体客机主要配套动力装置

飞机制造商	机型	发动机选项1	发动机选项2
空客	A318	CFM56-5B	PW6000
	A319/A320/A321	CFM56-5B	V2500
	A319neo/A320neo/A321neo	Leap	PW1100G
波音	737-300/400/500	CFM56-3B	
	737NG (600/700/800/900)	CFM56-7B	
	737 Max (7/8/9)	Leap	
商飞	C919	Leap-1C	CJ-1000AX

图：LEAP发动机累计订单、新增订单及年交付量情况(台份)

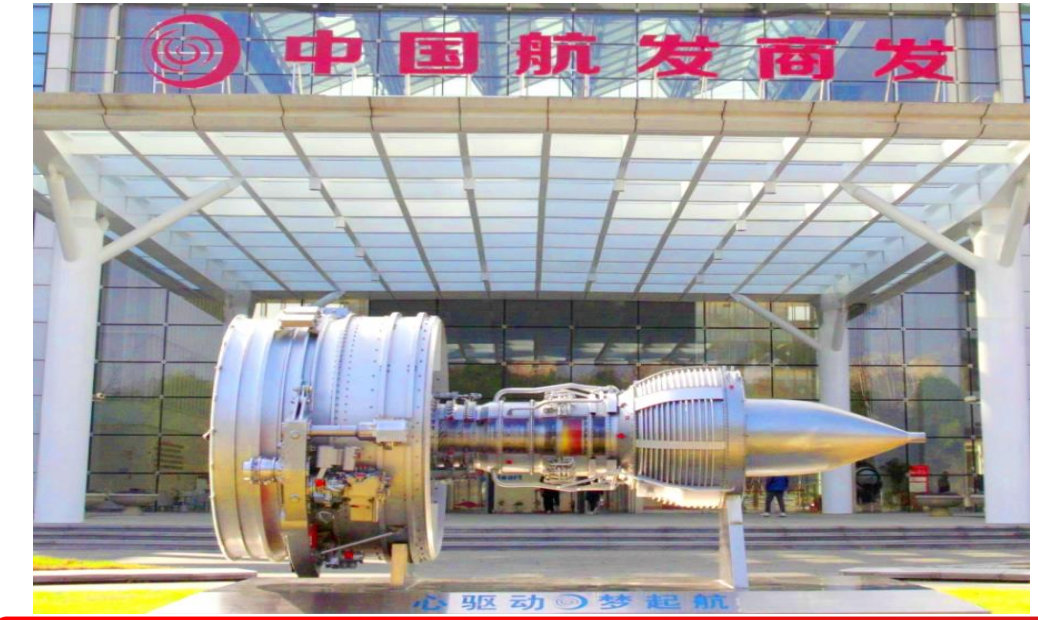


资料来源：GE航空，Fiightglobal，长江证券研究所

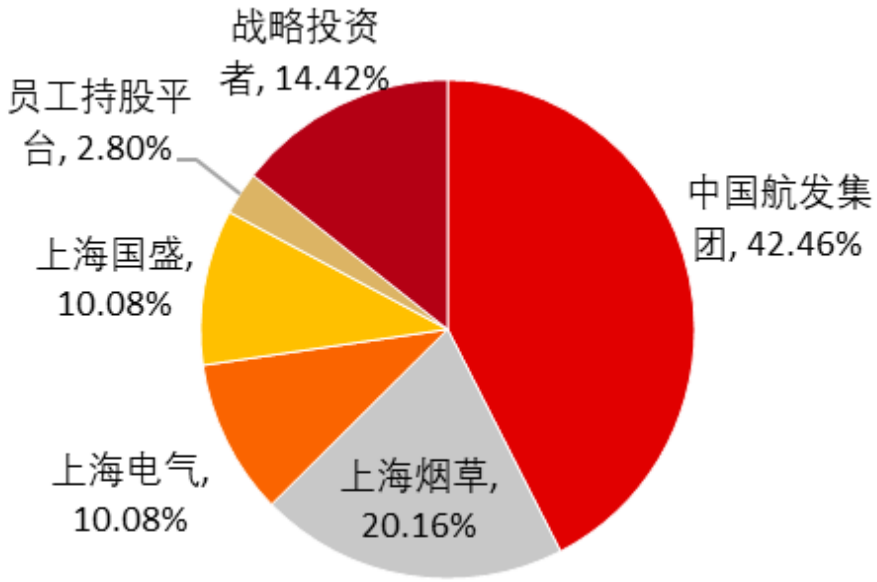
02 全球商用航空发动机供需错配，我国商用动力系统自主研制持续推进

- **中国航发商用航空发动机有限责任公司是我国商用大涵道比涡扇发动机总设计师单位和总承制单位。**公司成立于2009年，是由中国航发（持股42.46%）与上海烟草集团有限责任公司（持股20.16%）、上海电气控股集团有限公司（持股10.08%）、上海国盛（集团）有限公司（持股10.08%）、上海心梦商发贰拾号企业管理合伙企业（有限合伙）（持股2.80%）及12家战略投资者（持股14.42%）出资组建的股份多元化企业，当前注册资本124.38亿元，全资子公司1个、参股子公司1个，建有闵行和临港两个基地，致力于在上海打造商用航空发动机产业基地。

图：中国航发商发是我国商用大涵道比涡扇发动机总设计师单位和总承制单位



图：中国航发商发股权结构



资料来源：中国航发商发公司网站，长江证券研究所

更多研究服务，请访问长江研究小程序

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

最新研报

专题精选

长江研究小程序

线上会议

活动报名

电脑端请访问*https://research.95579.com/*

办公地址

上海

Add /虹口区新建路200号国华金融中心B栋22、23层

P.C /（200080）

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路88号长江证券大厦37楼

P.C /（430023）

北京

Add /朝阳区景辉街16号院1号楼泰康集团大厦23层

P.C /（100020）

深圳

Add /深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场3期36楼

P.C /（518048）

风险提示

1、产品研制进展不及预期的风险：核心技术攻关、样品测试及量产落地进度滞后，导致整体研制节奏未达原定规划目标的风险 。

2、下游需求下达不及预期的风险：下游行业客户订单释放、采购计划落地放缓，导致市场整体需求规模低于前期预判水平的风险。

3、竞争格局恶化的风险：行业入局者增多、同业低价抢单，市场竞争加剧，导致企业原有份额与定价体系受到冲击的风险。

4、大宗原材料价格上涨导致盈利承压的风险：主流原材料价格持续走高，推高综合生产成本，直接挤压产品毛利与整体盈利空间的风险。

5、基金持仓统计误差风险：由于基金季报仅披露重仓持股，存在与实际基金持仓具有一定偏差的不确定性。

评级说明

评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
	增　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～10%之间
	中　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。
相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。		

分析师声明、法律主体声明及其他声明

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。

长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

THANKS

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth