

国科天成 (301571.SZ)

优于大市

2026H1 营收净利高增，非制冷大单+可转债扩产打开成长空间

核心观点

事件: 8月28日, 公司发布2026年半年报, 上半年实现营业收入6.67亿元, 同比增长63.97%; 归母净利润1.01亿元, 同比增长49.43%; 扣非净利润1.00亿元, 同比增长51.90%。

营收利润高速增长, 盈利能力持续提升。 2026年上半年公司实现营业总收入6.67亿元, 同比增长63.97%; 归母净利润1.01亿元, 同比增长49.43%; 扣非净利润1.00亿元, 同比增长51.90%。二季度单季营收约4.67亿元, 环比增长133.22%, 呈现加速增长态势。业绩高增长主要得益于公司在红外热成像等光电领域的深耕与全产业布局, 以及技术创新和市场拓展的持续突破。

光电业务为核心引擎, 制冷红外优势稳固。 分业务看, 光电业务收入6.108亿元, 占总营收91.63%, 是公司绝对核心; 信息系统业务收入3143万元, 占比4.71%; 导航业务收入1302万元, 占比1.95%; 遥感业务收入537.2万元, 占比0.81%。公司是国内少数同时具备制冷红外探测器、非制冷红外探测器和精密红外镜头研制生产能力的民营红外厂商之一。制冷红外方面, 铟化镓系列产品保持成熟稳定的批量供应能力, II类超晶格探测器已具备中试级别生产交付能力, 成都量产线预计2026年底前投产。此外, 公司于上半年完成收购晨锐腾晶51%股权, 新增二氧化碳激光器等激光领域产品, 进一步丰富了光电产品矩阵。

非制冷红外业务增长迅猛, 大额订单保障未来放量。 公司非制冷红外产品具备低成本、小体积、低功耗等优势, 下游需求旺盛。产能方面, 上海自建非制冷探测器产线已正式投产, 结合委外生产保障供货能力。订单方面, 上半年公司披露签订了总计不低于6.3亿元(含税)的非制冷红外探测器及热像仪销售合同, 占2025年度营收的57.10%, 其中热像仪合同2.5亿元、探测器合同不低于3.8亿元, 合同从2026年三季度起分批交付。公司正通过可转债募投项目进一步扩大非制冷量产交付能力。

毛利率保持高位, 研发投入持续加码。 上半年公司销售毛利率为37.78%。公司高度重视技术创新, 上半年研发投入达3246.60万元, 同比增长12.77%。在核心技术路线上, 公司选用的铟化物技术路线相较于国内多数竞争对手, 在稳定性等方面表现更佳, 在客户组织的多次询价及招投标活动中胜出, 获得下游客户广泛认可。

市场拓展成效显著, 客户结构持续优化。 公司发挥上游核心器件领域优势, 重点加大对产业链中游从事光电产品集成、开发和应用业务的客户合作开发力度, 通过充分利用中游客户的销售渠道和客户资源, 将产品快速推广至不同应用场景, 形成了业绩增长不依赖单一客户或单一应用领域的竞争优势。上半年公司境内收入6.659亿元, 占比99.89%。

期间费用控制良好, 但计提减值影响利润。 上半年公司计提各项信用减值损失及资产减值损失约3264万元, 计入半年度损益, 导致利润总额减少约3264万元。公司因经营规模持续增长, 采购和备货支出较大, 且对InSb探测器等原材料采用预付款模式, 同时给予客户一定信用期, 导致经营活动现金流量净额持续为负。

可转债有序推进, 助力产能扩张。 公司向不特定对象发行可转债稳步推进, 2026年7月已获深交所审核通过并提交注册, 拟募集不超过8.49亿元, 用

公司研究 · 财报点评

国防军工 · 军工电子 II

证券分析师: 李聪

证券分析师: 石昆仑

licong3@guosen.com.cn
S0980525080006

shikunlun@guosen.com.cn
S0980526020002

证券分析师: 曹翰民
0755-81981873

联系人: 殷浚喆
0755-22940868

caohanmin@guosen.com.cn
S0980524100001

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	67.56元
总市值/流通市值	12122/8051百万元
52周最高价/最低价	78.00/42.44元
近3个月日均成交额	317.91百万元

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

《国科天成(301571.SZ)-InSb技术铸就核心壁垒, 差异化驱动市场份额持续提升》——2026-04-12

于非制冷红外探测器、超精密长波红外镜头、近红外 APD 光电探测器、中波红外半导体激光器建设及补充流动资金，将进一步巩固公司光电全产业链布局优势。

风险提示：下游需求与市场竞争风险；新业务拓展不及预期风险；技术更新迭代风险；存货增加及跌价风险；募投项目产能消化不及预期风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

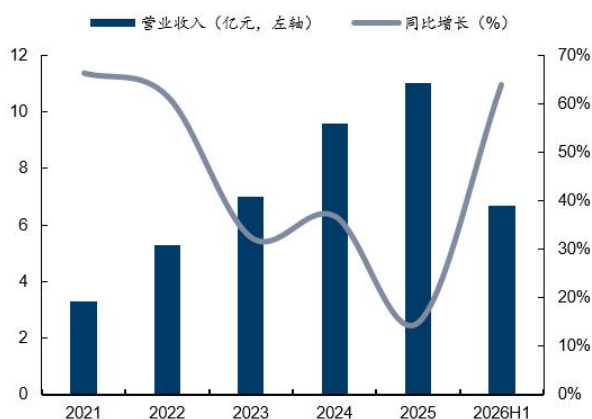
受益于非制冷红外市场快速放量，公司下半年产能进入集中释放阶段，且在手订单充足，业绩弹性有望充分释放，叠加特种业务拐点将至，上调盈利预测，由原来的 2026-27 年归母净利润 3.00/4.06 亿元上调至 2026-2028 年归母净利润分别为 3.76/6.34/9.90 亿元，对应当前股价 PE 分别为 30/18/12 倍。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	961	1,103	1,955	3,324	4,986
(+/-%)	36.9%	14.9%	77.2%	70.0%	50.0%
归母净利润(百万元)	173	204	376	634	990
(+/-%)	36.2%	18.2%	84.4%	68.4%	56.2%
每股收益(元)	0.96	1.14	2.10	3.48	5.33
EBIT Margin	24.1%	27.1%	24.3%	24.1%	25.1%
净资产收益率(ROE)	9.4%	10.0%	15.8%	20.3%	23.2%
市盈率(PE)	66.1	55.9	30.3	18.3	11.9
EV/EBITDA	46.6	37.7	25.3	17.2	12.4
市净率(PB)	6.23	5.60	4.80	3.71	2.76

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

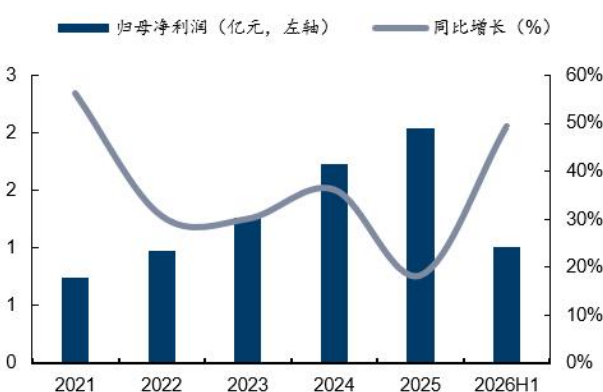
2026 年上半年收入高速增长，业绩亮眼。 2026 上半年实现营收 6.67 亿元（+63.97%），归母净利润 1.01 亿元（+49.43%），扣非归母净利润 1.00 亿元（+51.90%）。其中二季度单季营收 4.67 亿元（+62.65%，环比+133.22%），归母净利润 0.76 亿元（+39.86%，环比+203.66%），扣非归母净利润 0.76 亿元（+40.06%，环比+204.17%）。红外行业下游市场需求旺盛，公司业绩环比快速爬坡，增长趋势明确。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

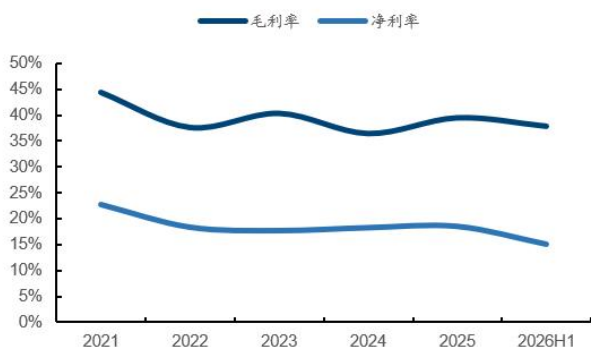
图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

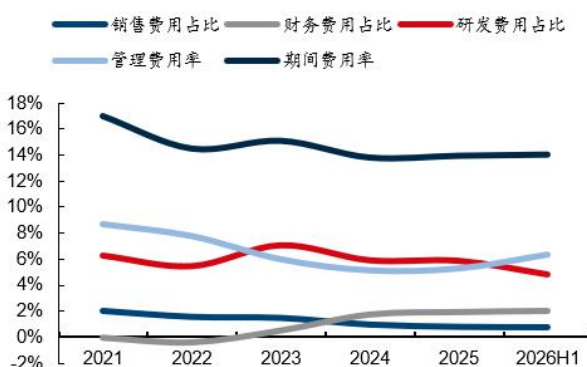
毛利率微降，费用率优化，净利率保持稳定。 2026H1 综合毛利率 37.78%，同比下降 0.55 个百分点。分业务看，光电业务毛利率 35.10%（+0.15pp），维持稳定；信息系统业务毛利率 92.61%（+2.90pp），对综合毛利率形成结构性支撑；导航业务毛利率 26.16%，遥感业务毛利率 66.35%。期间费用率合计 14.04%，同比大幅下降 1.11 个百分点。其中销售费用率 4.87%（-2.21pp），研发费用率 0.82%（-0.17pp），反映公司规模扩张形成分母效应；管理费用率 6.37%（+0.97pp），主因职工薪酬叠加折旧摊销费用增长；财务费用率 1.99%（+0.31pp），主因借款规模扩张推升利息费用。综合影响下，销售净利率 15.14%，仅较上年同期微降 0.34 个百分点。

图3：公司毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率变化情况

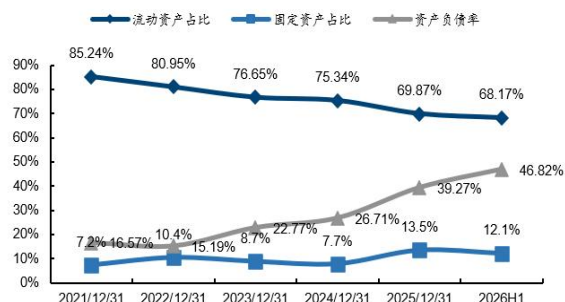


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资产结构持续优化，营运能力显著提升。 截至 2026 年 6 月 30 日，公司总资产 40.75

亿元，较上年末增长 20.97%；资产负债率 23.43%，维持在健康水平。营运能力方面，2026H1 应收账款周转天数 232.6 天，同比大幅缩短；存货周转天数 137.8 天，同比明显下降，主要系公司加强回款及库存管理，叠加营收高速增长（+63.97%）带来的分母效应。经营活动现金流净额-1.04 亿元，同比收窄 36.01%，现金流状况持续改善。

图5：公司流动和固定资产情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司应收账款与存货周转天数情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。受益于非制冷红外市场快速放量，公司下半年产能进入集中释放阶段，且在手订单充足，业绩弹性有望充分释放，叠加特种业务拐点将至，所以上调盈利预测，由之前的 2026-27 年归母净利润 3.00/4.06 亿元上调至 2026-2028 年归母净利润分别为 3.76/6.34/9.90 亿元，对应当前股价 PE 分别为 30/18/12 倍，维持“优于大市”评级。

预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	449	215	450	450	450	营业收入	961	1103	1955	3324	4986
应收款项	704	816	1414	2377	3538	营业成本	611	668	1212	2094	3092
存货净额	521	745	1034	1810	2688	营业税金及附加	2	3	5	8	12
其他流动资产	216	577	352	598	898	销售费用	10	9	25	50	85
流动资产合计	1889	2354	3250	5236	7574	管理费用	49	58	114	167	240
固定资产	293	571	739	890	1026	研发费用	57	65	123	203	304
无形资产及其他	10	9	9	8	8	财务费用	16	21	56	97	152
投资性房地产	312	398	398	398	398	投资收益	6	(1)	3	3	3
长期股权投资	3	37	39	41	42	资产减值及公允价值变动	(5)	(1)	(4)	(4)	(4)
资产总计	2508	3369	4435	6573	9049	其他收入	(78)	(103)	(123)	(203)	(304)
短期借款及交易性金融负债	555	1104	1769	3162	4546	营业利润	195	238	418	705	1101
应付款项	54	92	108	189	281	营业外净收支	(0)	(0)	0	0	0
其他流动负债	54	79	121	209	311	利润总额	195	238	418	705	1101
流动负债合计	663	1275	1998	3560	5138	所得税费用	20	34	42	70	110
长期借款及应付债券	0	0	0	(170)	(424)	少数股东损益	3	0	0	0	0
其他长期负债	7	48	51	53	56	归属于母公司净利润	173	204	376	634	990
长期负债合计	7	48	51	(117)	(368)	现金流量表（百万元）					
负债合计	670	1323	2049	3444	4770	净利润	173	204	376	634	990
少数股东权益	6	6	6	7	7	资产减值准备	3	43	11	15	14
股东权益	1832	2040	2380	3123	4272	折旧摊销	28	39	56	70	85
负债和股东权益总计	2508	3369	4435	6573	9049	公允价值变动损失	5	1	4	4	4
关键财务与估值指标						财务费用	16	21	56	97	152
每股收益	0.96	1.14	2.10	3.48	5.33	营运资本变动	(527)	(636)	(590)	(1799)	(2128)
每股红利	0.09	0.21	0.20	0.34	0.51	其它	(0)	(43)	(11)	(14)	(14)
每股净资产	10.21	11.37	13.26	17.16	23.01	经营活动现金流	(319)	(392)	(153)	(1091)	(1048)
ROIC	10.18%	8.78%	10%	12%	14%	资本开支	0	(356)	(239)	(239)	(239)
ROE	9.43%	10.01%	16%	20%	23%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	36%	39%	38%	37%	38%	投资活动现金流	(2)	(390)	(241)	(241)	(241)
EBIT Margin	24%	27%	24%	24%	25%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	27%	31%	27%	26%	27%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	37%	15%	77%	70%	50%	支付股利、利息	(17)	(38)	(36)	(61)	(96)
净利润增长率	36%	18%	84%	68%	56%	其它融资现金流	700	625	665	1393	1384
资产负债率	27%	39%	46%	52%	53%	融资活动现金流	667	549	629	1332	1289
股息率	0.1%	0.3%	0.3%	0.5%	0.8%	现金净变动	346	(233)	235	0	0
P/E	66.1	55.9	30.3	18.3	11.9	货币资金的期初余额	103	449	215	450	450
P/B	6.2	5.6	4.8	3.7	2.8	货币资金的期末余额	449	215	450	450	450
EV/EBITDA	46.6	37.7	25.3	17.2	12.4	企业自由现金流	0	(696)	(345)	(1246)	(1154)
						权益自由现金流	0	(71)	270	60	94

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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