

军工行业26年中报业绩综述： 业绩阶段性放缓，景气结构性分化

分析师：杨晨 执业编号：S1130522060001

2026/8/31

- 26H1军工行业实现营收2694亿元（同比+2.7%），归母净利润130亿元（同比-14.9%），利润降幅大于收入降幅，主要受部分产品价格调整及减值计提影响。26Q2单季营收1545亿元（同比-2.2%），归母85亿元（同比-15.3%），但环比分别提升34.4%和91.2%，期间费用率环比下降2.4pct，驱动盈利环比修复。资产负债端呈现“备产积极、订单前瞻走弱”的背离：存货3084亿元（较年初+11.0%）、在建工程540亿元（较年初+16.3%），但合同负债445亿元（较年初-7.8%）。26H1经营性净现金流为-177亿元（去年同期为-407亿元），回款质量明显改善。
- 26H1五大板块景气分化加剧：电子信息化量利齐增，营收525亿元（同比+16.0%），归母42.2亿元（同比+30.2%）；航空受交付节奏放缓影响，营收1447亿元（同比-6.7%），归母78.6亿元（同比-25.1%）；航天收入高增（营收537.5亿元，+25.3%）但盈利偏弱（归母8.5亿元，-5.1%）；兵器与舰船受价格调整及交付结构变化拖累，归母净利润分别大幅下滑99.3%和86.1%。整体看，各板块均加大备产力度，航空存货达2014亿元居各赛道之首，电子信息化在建工程扩产最强（较年初+41.3%）。
- 产业链景气度自上而下递减。26H1上中下游营收分别同比+19.1%、+4.2%、-11.8%，归母净利润分别同比-16.1%、-0.7%、-31.6%，下游降幅最大；上游毛利率同比下降3.7pct，价格压力向传导，中游盈利韧性最强。资产端印证上游景气领先：上游在建工程较年初+36.9%，扩产力度最大；而下游合同负债较年初-9.2%，订单缺位明显。现金流端出现积极信号，下游经营性净现金流为-153.2亿元（去年同期为-387.7亿元），同比改善幅度最大（少流出234亿元），回款明显提速。
- 我们认为：2026年是“十五五”开局之年，行业景气分化中结构性亮点明确，全球军备竞赛与我国军工资产价值重估逻辑不变。建议关注军贸、新质战斗力、两机及AI等投资主线及核心标的。
- 风险提示：批产订单下放不及预期，产能释放进度不及预期。

目录

01

军工行业整体：26H1收入增速放缓，Q2费用端驱动盈利环比修复

02

分赛道：电子信息化量利齐增，航空承压、在产品增加下半年交付或加速

03

产业链：上游营收高增领先，下游合同负债较年初回落

04

主要细分赛道表现

05

投资建议与相关标的

01

军工行业整体：26H1收入增速放
缓，Q2费用端驱动盈利环比修复

26H1收入增速放缓，盈利修复主要靠费用端驱动

- 26H1军工行业实现营收2694亿元（同比+2.7%），收入增长放缓主要系新签订单下发节奏偏慢所致；归母净利润130亿元（同比-14.9%），利润降幅大于收入降幅，主要受部分军品价格调整及减值计提影响。26H1毛利率20.2%（同比-1.4pct），净利率4.8%（同比-1.0pct），期间费用率14.3%（同比+0.9pct）。
- 26Q2收入1545亿元（同比-2.2%），归母净利润85亿元（同比-15.3%），收入同比转负但环比+34.4%，归母环比+91.2%，主要系二季度集中交付放量所致。26Q2毛利率20.1%（同比-0.3pct、环比-0.3pct），同比降幅较26Q1明显收窄；期间费用率13.3%（同比+1.4pct、环比-2.4pct），环比下降主要系收入放量摊薄所致；净利率5.5%（同比-0.8pct、环比+1.6pct），盈利环比修复主要由费用端驱动，毛利率企稳仍需观察。

表1：军工行业26H1基本面表现

	26H1	同比	26Q2	同比	环比
营收（亿）	2,693.9	+2.7%	1,544.9	-2.2%	+34.4%
归母净利润（亿）	129.7	-14.9%	85.2	-15.3%	+91.2%
毛利率	20.2%	-1.4pct	20.1%	-0.3pct	-0.3pct
净利率	4.8%	-1.0pct	5.5%	-0.8pct	+1.6pct
期间费用率	14.3%	+0.9pct	13.3%	+1.4pct	-2.4pct

图1：军工行业26H1营收及归母净利润（亿元）

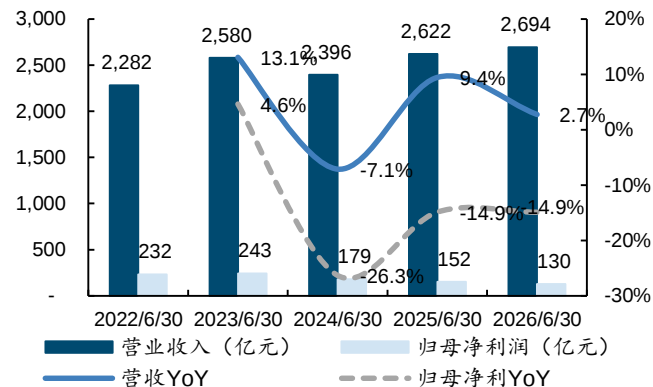
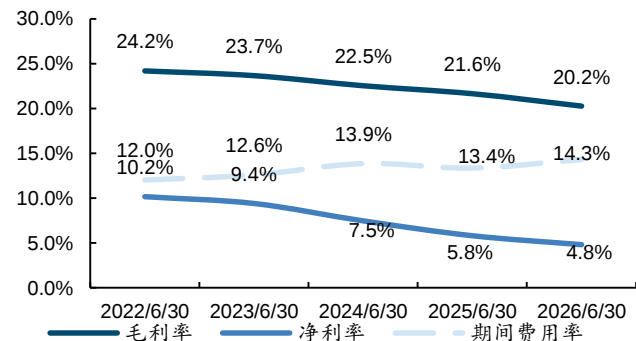


图2：军工行业26H1利润率及期间费用率



26H1备货备产积极但订单前瞻走弱，回款明显改善

- 26H1末合同负债445亿元，较年初-7.8%、同比-34.4%（25年同期678亿元），订单前瞻指标同比走弱，主要系新签订单下发节奏放缓所致；存货3084亿元，较年初+11.0%、同比+17.5%，主要系批产备货力度加大所致，其中原材料577亿元（较年初+143亿元）、在产品983亿元（较年初+256亿元）、产成品346亿元（较年初-25亿元），增量集中于原材料与在产品，行业积极备货备产。
- 26Q2末在建工程540亿元，较年初+16.3%、同比+44.0%，主要系产能建设加速推进所致；固定资产2385亿元，较年初+1.6%；应收款项4052亿元，较年初-2.2%。26H1资本性支出272亿元（同比+22.2%）；经营性净现金流-177亿元，25年同期-407亿元，改善230亿元，主要系回款节奏加快所致；收现比90.1%，同比+20.6pct，回款质量改善。军工回款季节性明显，下半年回款有望提速。预付款项714.3亿元，较年初-5.4%、同比-3.8%，采购备货节奏较去年同期有所放缓。

表2：军工行业26H1及26Q2资产负债和现金流情况

单位：亿元	2026/6/30	2026/3/31	较上一季度末增长	2025/12/31	较年初增长
合同负债	445.2	554.3	-19.7%	483.0	-7.8%
预付款项	714.3	767.4	-6.9%	755.2	-5.4%
存货	3,084.1	2,990.1	+3.1%	2,779.2	+11.0%
在建工程	540.4	512.9	+5.4%	464.6	+16.3%
固定资产	2,384.6	2,348.6	+1.5%	2,347.2	+1.6%
应收款项	4,051.6	3,934.4	+3.0%	4,143.3	-2.2%
	26H1	同比	26Q2	同比	环比
资本性支出	271.7	+22.2%	125.9	+7.7%	-13.6%
	26H1	25H1	26Q2	25Q2	26Q1
经营性净现金流	-176.9	-406.7	-216.3	-303.7	39.4

资料来源：Wind，国金证券研究所

图3：军工行业2024H1-2026H1存货结构

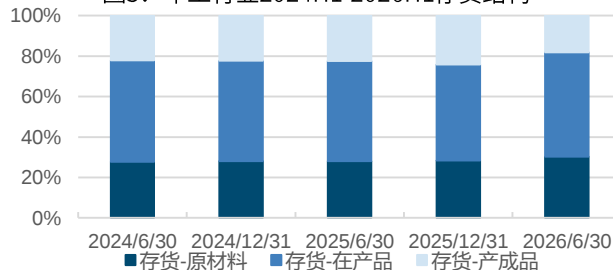


图4：军工行业24Q1-26Q2现金流情况（亿元）

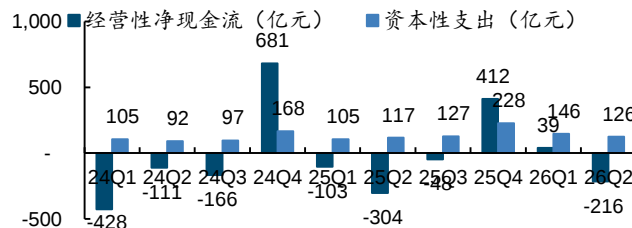
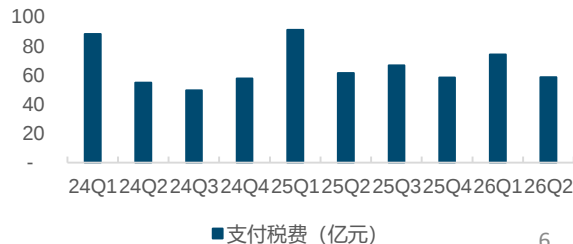


图5：军工行业24Q1-26Q2支付税费情况（亿元）



02 分赛道：电子信息化量利齐增，航空承压、在产品增加下半年交付或加速

26H1业绩分化加剧：电子信息化量利齐增，兵器舰船利润大幅下滑

- 26H1电子信息化营收同比+16.0%，归母同比+30.2%，量利齐增，主要系前期积压订单释放与交付恢复所致；航天营收同比+25.3%，归母同比-5.1%，收入高增，主要系星座组网提速与批产任务放量所致；航空营收同比-6.7%，归母同比-25.1%，业绩承压主要系交付节奏放缓所致；兵器营收同比-0.8%，归母同比-99.3%，主要系产品价格调整所致；舰船营收同比-8.5%，归母同比-86.1%，主要系交付结构变化所致。
- 26Q2电子信息化营收同比+13.6%、归母同比+22.3%，景气延续；航空营收同比-11.2%、归母同比-25.3%，环比+39.4%、+46.8%，环比改善但同比仍承压；航天营收同比+22.8%、归母同比+22.0%；兵器营收同比-19.9%、归母同比-122.5%，主要系利润基数较低所致；舰船营收同比-15.6%、归母同比-92.5%。26H1营收增速高于30%的企业33家（电子信息化15家、航空12家），增速低于-20%的企业35家，分化明显。

表3：军工各领域26H1与26Q2基本面表现

	26H1				26Q2			
	营业收入（亿元）	营收同比	归母净利润（亿元）	归母净利润同比	营收同比	营收环比	归母净利润同比	归母净利润环比
电子信息化	525.0	+16.0%	42.2	+30.2%	+13.6%	+41.8%	+22.3%	+307.4%
航空	1,447.3	-6.7%	78.6	-25.1%	-11.2%	+39.4%	-25.3%	+46.8%
航天	537.5	+25.3%	8.5	-5.1%	+22.8%	+26.5%	+22.0%	+59.8%
兵器	140.8	-0.8%	0.0	-99.3%	-19.9%	+1.3%	-122.5%	-197.0%
舰船	43.3	-8.5%	0.3	-86.1%	-15.6%	+14.4%	-92.5%	-7.8%

表4：军工行业各领域企业26H1营收和归母净利润增速分布

	营收增速					归母净利润增速				
	电子信息化	航空	航天	兵器	舰船	电子信息化	航空	航天	兵器	舰船
增速高于30%	15	12	3	3	0	19	11	6	4	3
增速在20%-30%	6	1	1	1	0	4	2	1	1	0
增速10%-20%	6	5	3	0	0	7	2	0	0	1
增速0-10%	13	13	1	0	3	6	5	0	0	0
增速-10%-0	9	9	0	4	1	4	2	0	0	0
增速-20%--10%	6	5	0	1	1	1	7	0	0	0
增速低于-20%	14	8	5	7	1	28	24	6	11	2

- 26H1信息化毛利率40.2%（同比-1.2pct）、净利率8.0%（同比+0.9pct），盈利能力领跑，净利率同比提升主要系期间费用率下降1.2pct对冲毛利率压力所致；航空毛利率17.5%（同比-1.8pct）、净利率5.4%（同比-1.3pct）；航天毛利率9.5%（同比-1.2pct）、净利率1.6%（同比-0.5pct），收入高增但盈利水平仍低；兵器净利率0.0%（同比-2.7pct）、舰船净利率0.7%（同比-3.7pct），利润端压力显著，主要系价格调整与交付结构恶化所致。
- 26Q2信息化毛利率同比-1.5pct、净利率同比+0.8pct，盈利韧性延续；航空毛利率同比-0.2pct、净利率同比-1.1pct；航天净利率同比-0.0pct；兵器、舰船净利率同比-5.8pct、-6.1pct，降幅较大，价格与交付结构压力仍在。期间费用率方面，26H1信息化31.0%（-1.2pct）、航空10.7%（+1.7pct）、航天6.9%（-1.1pct）、兵器15.6%（+0.3pct）、舰船19.2%（+1.5pct），航空与舰船费用率上行主要系收入下滑摊薄减弱所致。

表5：军工各领域26H1及26Q2毛利率、净利率及期间费用率

26H1	毛利率	毛利率同比	净利率	净利率同比	期间费用率	期间费用率同比
信息化	+40.2%	-1.2pct	+8.0%	+0.9pct	+31.0%	-1.2pct
航空	+17.5%	-1.8pct	+5.4%	-1.3pct	+10.7%	+1.7pct
航天	+9.5%	-1.2pct	+1.6%	-0.5pct	+6.9%	-1.1pct
兵器	+15.5%	-1.8pct	+0.0%	-2.7pct	+15.6%	+0.3pct
舰船	+20.5%	-2.2pct	+0.7%	-3.7pct	+19.2%	+1.5pct
26Q2	毛利率同比	毛利率环比	净利率同比	净利率环比	期间费用率同比	期间费用率环比
信息化	-1.5pct	+1.7pct	+0.8pct	+7.2pct	-0.9pct	-7.2pct
航空	-0.2pct	-1.9pct	-1.1pct	+0.3pct	+1.9pct	-2.0pct
航天	-0.6pct	+0.2pct	-0.0pct	+0.4pct	-0.7pct	-0.6pct
兵器	-3.2pct	-1.0pct	-5.8pct	-2.6pct	+2.6pct	+0.9pct
舰船	-3.4pct	+1.3pct	-6.1pct	-0.1pct	+2.2pct	-1.4pct

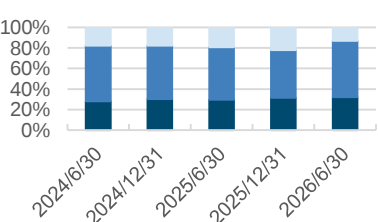
各赛道普遍备货备产，航空存货体量最大、电子信息化扩产最猛

- 26H1末电子信息化、航空、航天、兵器、舰船合同负债分别较年初-9.9%、-9.2%、+13.7%、-21.0%、+3.3%，兵器、电子信息化、航空领域合同负债回落较多，主要系存量订单有序交付所致，静待新一轮订单下发；各赛道存货分别较年初+6.4%、+11.9%、+13.3%、+7.0%、+10.9%，航空存货2014亿元居各赛道之首，在产品占比提升，批产稳步推进，下半年交付确收或提速。
- 扩产方面，26H1末电子信息化在建工程269亿元（较年初+41.3%），扩产力度最大，主要系需求恢复背景下产能扩建提速所致；航空在建工程209亿元（较年初-5.6%）、固定资产1434亿元（较年初+1.9%）；航天、兵器、舰船产能建设稳步推进。预付款项分别93.7、487.0、74.1、39.0、20.5亿元（较年初+18.0%、-7.4%、-7.7%、-21.1%、+0.5%）；应收款项分别934.8、2544.1、310.0、153.5、109.2亿元（较年初+0.2%、-3.5%、+13.6%、-21.1%、+1.8%），兵器应收款项去化明显主要系回款增加所致。

表6：军工各领域26H1及26Q2资产负债

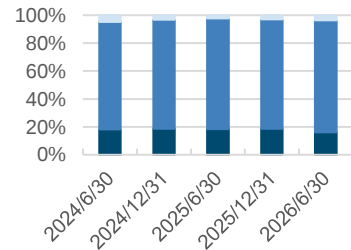
2026/6/30	合同负债 (亿元)	较年初增长	预付款项 (亿元)	较年初增长	存货(亿元)	较年初增长	在建工程 (亿元)	较年初增长	固定资产 (亿元)	较年初增长	应收款项 (亿元)	较年初增长
电子信息化	72.6	-9.9%	93.7	+18.0%	495.6	+6.4%	268.7	+41.3%	500.3	+4.2%	934.8	+0.2%
航空	264.4	-9.2%	487.0	-7.4%	2,014.4	+11.9%	209.3	-5.6%	1,433.7	+1.9%	2,544.1	-3.5%
航天	61.0	+13.7%	74.1	-7.7%	406.6	+13.3%	31.4	+10.7%	265.5	-3.1%	310.0	+13.6%
兵器	39.4	-21.0%	39.0	-21.1%	109.8	+7.0%	25.0	+34.7%	146.0	-0.2%	153.5	-21.1%
舰船	7.8	+3.3%	20.5	+0.5%	57.8	+10.9%	6.0	+2.8%	39.2	-1.6%	109.2	+1.8%

图6：航空2024H1-2026H1存货结构



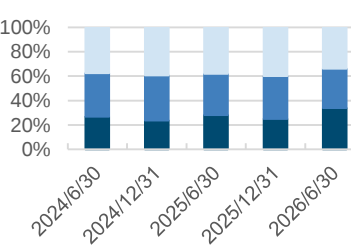
■ 存货-原材料 ■ 存货-在产品 ■ 存货-产成品

图7：航天2024H1-2026H1存货结构



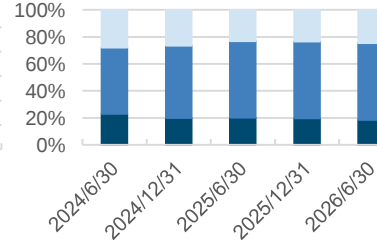
■ 存货-原材料 ■ 存货-在产品 ■ 存货-产成品

图8：兵器2024H1-2026H1存货结构



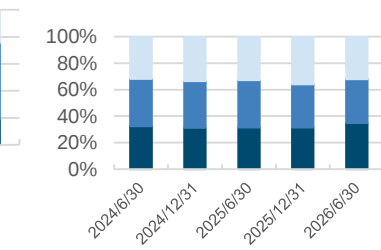
■ 存货-原材料 ■ 存货-在产品 ■ 存货-产成品

图9：船舶2024H1-2026H1存货结构



■ 存货-原材料 ■ 存货-在产品 ■ 存货-产成品

图10：电子信息化2024H1-2026H1存货结构



■ 存货-原材料 ■ 存货-在产品 ■ 存货-产成品

信息化资本开支高增，多数赛道回款同比改善

- 26H1信息化、航空、航天、兵器、舰船资本性支出分别同比+57.8%、+2.4%、-9.8%、+3.9%、+33.1%，信息化高增主要系订单恢复背景下产能建设需求增加所致，航空、兵器资本开支基本持平，航天有所收缩，舰船在低基数上增长较快。
- 26H1各赛道经营性净现金流仍为净流出但同比显著收敛，合计-176.9亿元（25年同期-406.7亿元）。信息化26H1经营性净现金流3.9亿元（25年同期-6.2亿元），率先由负转正；航空-113.9亿元（25年同期-322.5亿元）、兵器-11.7亿元（25年同期-33.5亿元）同比改善明显；航天-46.3亿元（25年同期-42.8亿元）、舰船-8.8亿元（25年同期-1.7亿元）同比有所走弱。军品回款多集中于年末，后续现金流有望进一步改善。26Q2各赛道资本性支出分别51.8、60.6、7.7、5.1、0.7亿元（同比+19.8%、+5.4%、-25.8%、+15.8%、-48.4%），26Q2经营性净现金流分别为47.8、-221.9、-3.1、-37.4、-1.7亿元（25Q2为34.0、-300.2、-9.0、-33.0、4.4亿元），多数赛道同比改善。

表7：军工各领域26H1及26Q2现金流情况

	资本性支出（亿元）					经营性净现金流（亿元）				
	26H1	同比	26Q2	同比	环比	26H1	去年同期	26Q2	去年同期	上一季度
信息化	129.2	+57.8%	51.8	+19.8%	-33.0%	3.9	-6.2	47.8	34.0	-43.9
航空	115.1	+2.4%	60.6	+5.4%	+11.3%	-113.9	-322.5	-221.9	-300.2	107.9
航天	15.2	-9.8%	7.7	-25.8%	+1.4%	-46.3	-42.8	-3.1	-9.0	-43.3
兵器	9.5	+3.9%	5.1	+15.8%	+16.1%	-11.7	-33.5	-37.4	-33.0	25.8
舰船	2.7	+33.1%	0.7	-48.4%	-64.9%	-8.8	-1.7	-1.7	4.4	-7.1

03 产业链：上游营收高增领先，下游合同 负债较年初回落

产业链景气自上而下递减：上游收入高增，下游量利齐跌

- 26H1上中下游营收分别同比+19.1%、+4.2%、-11.8%，归母分别同比-16.1%、-0.7%、-31.6%，上游收入高增主要系元器件与材料需求恢复所致，下游收入下滑且利润降幅最大主要系主机厂交付节奏放缓所致。26H1上中下游毛利率分别19.5%（-3.7pct）、30.5%（+0.1pct）、10.7%（-2.1pct），上游下滑主要系产品降价压力传导所致；净利率分别5.8%（-2.5pct）、5.6%（-0.3pct）、2.9%（-0.8pct）。
- 26Q2上中下游营收分别同比+18.5%、+1.7%、-19.4%，环比+24.1%、+29.2%、+53.1%；归母同比-15.2%、+2.4%、-37.9%。26Q2毛利率同比-4.7pct、+0.0pct、+0.5pct，净利率同比-2.8pct、+0.0pct、-0.9pct，中游盈利韧性最强主要系成本管控与结构升级所致，下游净利率同比降幅最大。从企业增速分布看，26H1上游营收增速高于30%的企业8家、增速低于-20%的企业6家，下游增速低于-20%的企业4家，环节内部分化明显主要系订单结构分化所致；26H1期间费用率上中下游分别13.1%（-0.2pct）、22.6%（+0.7pct）、7.3%（+1.1pct），中下游费用率上行主要系收入端放缓摊薄减弱所致。

表10：军工各环节26H1及26Q2毛利率、净利率与期间费用

26H1	毛利率	毛利率同比	净利率	净利率同比	期间费用率	期间费用率同比
上游	+19.5%	-3.7pct	+5.8%	-2.5pct	+13.1%	-0.2pct
中游	+30.5%	+0.1pct	+5.6%	-0.3pct	+22.6%	+0.7pct
下游	+10.7%	-2.1pct	+2.9%	-0.8pct	+7.3%	+1.1pct
26Q2	毛利率同比	毛利率环比	净利率同比	净利率环比	期间费用率同比	期间费用率环比
上游	-4.7pct	+0.7pct	-2.8pct	+2.4pct	-0.4pct	-0.9pct
中游	-0.0pct	+0.4pct	+0.1pct	+2.5pct	+1.3pct	-3.0pct
下游	+0.6pct	-0.7pct	-0.9pct	+0.2pct	+1.3pct	-2.3pct

表8：军工行业各环节26H1营收及归母净利润

26H1	营收（亿元）	营收同比	归母净利润（亿元）	归母净利润同比
上游	955.0	+19.1%	55.8	-16.1%
中游	872.4	+4.2%	48.7	-0.7%
下游	866.6	-11.8%	25.2	-31.6%
26Q2	营收同比	营收环比	归母净利润同比	归母净利润环比
上游	+18.5%	+24.1%	-15.2%	+91.5%
中游	+1.7%	+29.2%	+2.4%	+107.8%
下游	-19.4%	+53.1%	-37.9%	+63.0%

表9：军工行业各环节26H1营收及归母净利润增速分布

营业收入增速	上游	中游	下游
增速高于30%	8	19	6
增速在20%-30%	3	6	0
增速10%-20%	5	9	0
增速0-10%	9	19	2
增速-10%-0	6	16	1
增速-20%--10%	3	9	1
增速低于-20%	6	25	4
归母净利润增速	上游	中游	下游
增速高于30%	9	27	7
增速在20%-30%	1	7	0
增速10%-20%	5	5	0
增速0-10%	2	9	0
增速-10%-0	3	3	0
增速-20%--10%	3	5	0
增速低于-20%	17	47	7

下游合同负债较年初回落印证订单缺位，各环节备货普遍增加

- 26H1末上中下游合同负债分别较年初+3.0%、-6.6%、-9.2%，下游环节合同负债回落较多，主要系新订单尚未下发所致，静候订单落地；各环节存货分别较年初+10.8%、+7.0%、+13.5%，上中下游普遍备货备产；预付款项分别较年初+13.7%、+9.5%、-9.7%。
- 产能方面，上游在建工程292亿元（较年初+36.9%），扩产力度最大，与上游景气相匹配；中游在建工程142亿元（较年初+2.2%）；下游在建工程106亿元（较年初-5.4%）、固定资产823亿元（较年初+0.4%），产能逐步转固。各环节应收款项分别916.6、1611.2、1523.9亿元（较年初+1.5%、+2.7%、-8.8%），下游回款压力仍存主要系交付确认增加所致。

表11：军工行业各环节26H1及26Q2资产负债

2026/6/30	合同负债 (亿元)	较年初增长	预付款项 (亿元)	较年初增长	存货 (亿元)	较年初增长	在建工程 (亿元)	较年初增长	固定资产 (亿元)	较年初增长	应收款项 (亿元)	较年初增长
上游	28.5	+3.0%	42.1	+13.7%	568.3	+10.9%	292.1	+36.9%	655.8	+3.8%	916.6	+1.5%
中游	122.5	-6.6%	135.2	+9.5%	932.1	+7.0%	142.8	+2.2%	905.8	+1.1%	1,611.2	+2.7%
下游	294.3	-9.2%	537.1	-9.7%	1,583.8	+13.5%	105.5	-5.4%	823.0	+0.4%	1,523.9	-8.8%

图11：军工行业上游2024H1-2026H1存货结构

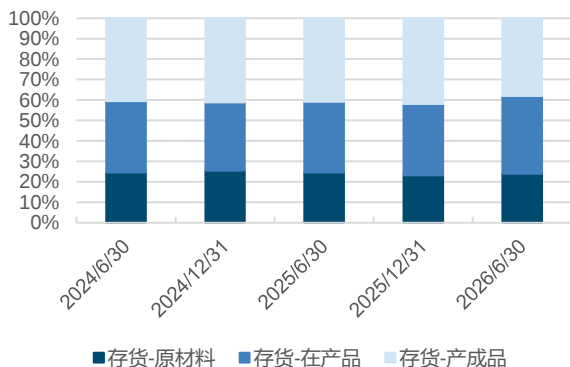


图12：军工行业中游2024H1-2026H1存货结构

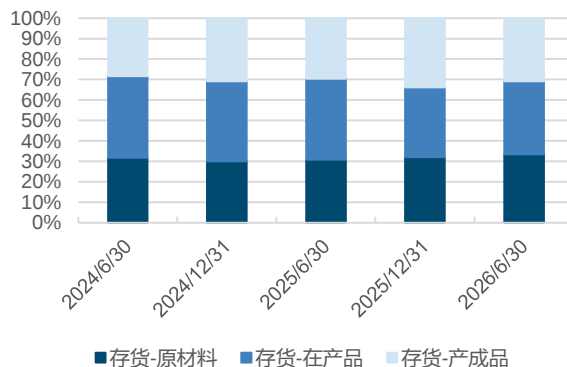
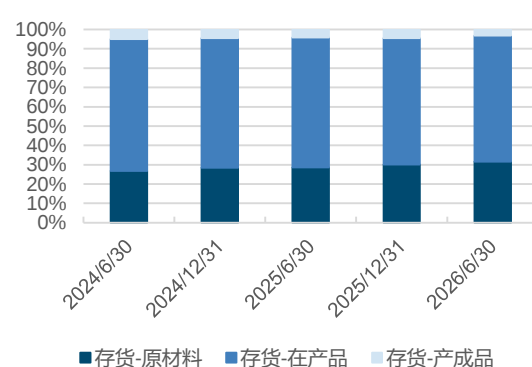


图13：军工行业下游2024H1-2026H1存货结构



上游资本开支高增印证景气领先，中下游回款同比改善

- 26H1上中下游资本性支出分别同比+52.0%、+6.9%、-5.1%，26Q2分别同比+19.2%、+9.3%、-13.4%，上游扩产明显提速主要系下游备产带动上游订单先行所致，与收入高增相互印证；下游资本开支同比转负，扩产节奏放缓。
- 26H1上中下游经营性净现金流分别为-9.1、-14.5、-153.2亿元，25年同期分别为11.1、-30.1、-387.7亿元，下游同比改善幅度最大（少流出234亿元）主要系客户回款进度加快所致，上游由净流入转为净流出；26Q2分别为69.3、27.3、-312.8亿元（25Q2为52.1、9.6、-365.4亿元）。军品回款季节性明显，下半年回款有望提速。

表12：军工行业各环节26H1及26Q2现金流情况

	资本性支出（亿元）					经营性净现金流（亿元）				
	26H1	同比	26Q2	同比	环比	26H1	去年同期	26Q2	去年同期	上一季度
上游	134.6	+52.0%	54.6	+19.2%	-31.7%	-9.1	11.1	69.3	52.1	-78.4
中游	90.6	+6.9%	47.2	+9.3%	+9.0%	-14.5	-30.1	27.3	9.6	-41.8
下游	46.5	-5.1%	24.1	-13.4%	+7.3%	-153.2	-387.7	-312.8	-365.4	159.6

04 核心赛道表现

航空主机厂受交付放缓与高基数拖累，Q2交付提速盈利边际修复

- 26H1主机厂受交付节奏及部分型号价格调整影响，业绩承压。26H1主机厂整体营收472.9亿元（同比-28.9%），主要系交付放缓叠加25年同期高基数所致；归母净利润18.7亿元（同比-38.1%），利润降幅高于收入降幅。26H1主机厂毛利率9.3%（同比-2.8pct），主要系部分产品价格调整所致；期间费用率5.3%（同比+1.6pct），净利率4.0%（-0.6pct）。
- 26Q2主机厂交付提速，实现营收284.8亿元（同比-38.2%、环比+51.3%），归母净利润12.2亿元（同比-37.4%、环比+89.0%）。26Q2毛利率9.5%（同比+1.5pct、环比+0.4pct），净利率4.3%（同比+0.1pct、环比+0.9pct），期间费用率4.7%（同比+1.7pct、环比-1.4pct），盈利边际修复主要系交付结构优化与费用摊薄所致。下半年交付与新订单落地节奏是主机厂业绩修复的关键。

表13：航空主机厂26H1及26Q2业绩基本面表现

	26H1	同比	26Q2	同比	环比
营收（亿元）	472.9	-28.9%	284.8	-38.2%	+51.3%
归母净利润（亿元）	18.7	-38.1%	12.2	-37.4%	+89.0%
毛利率	9.3%	-2.8pct	9.5%	+1.5pct	+0.4pct
净利率	4.0%	-0.6pct	4.3%	+0.1pct	+0.9pct
期间费用率	5.3%	+1.6pct	4.7%	+1.7pct	-1.4pct

图14：航空主机厂各年上半年营收及归母净利润（亿元）

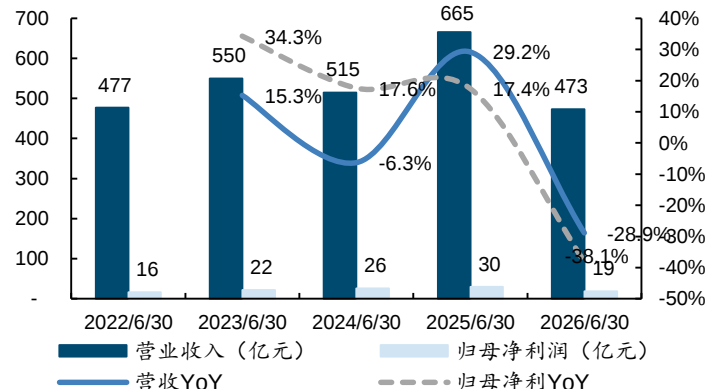
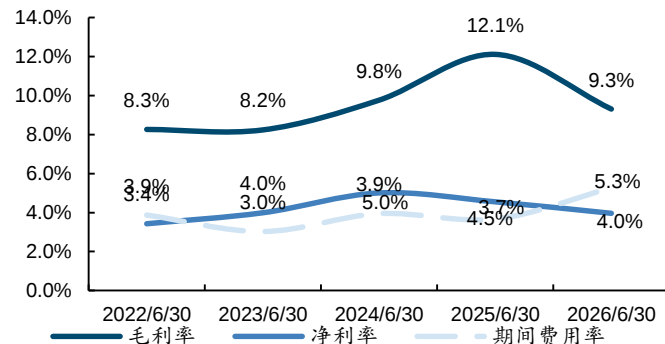


图15：航空主机厂各年上半年主要盈利指标情况



主机厂存货高增备产但合同负债同比大跌，回款改善是最大亮点

- 26H1末主机厂合同负债154亿元，较年初-16.4%、同比-61.9%（25年同期405亿元），订单前瞻指标同比走弱，主要系客户预付款减少所致；预付款项422亿元，较年初-8.8%；存货827亿元，较年初+15.2%、同比+62.3%，主要系下半年交付爬坡前集中备产所致，原材料与在产品占比提升，下半年交付确收或提速；应收款项749亿元，较年初-18.8%。
- 26H1末主机厂固定资产335亿元（较年初+1.5%），在建工程57亿元（较年初-10.2%），产能平稳。26H1主机厂资本性支出23.3亿元（同比-3.4%）；经营性净现金流-37.6亿元，25年同期-234.0亿元，改善196亿元，主要系回款节奏明显加快所致，回款改善传导至中上游，为产业链备货备产提供资金支持。26Q2资本性支出10.5亿元（同比-27.9%、环比-18.0%），投入节奏总体平稳。

表14：航空主机厂26H1及26Q2资产负债和现金流情况

单位：亿元	2026/6/30	2026/3/31	较上一季度末增长	2025/12/31	较年初增长
合同负债	154.3	234.6	-34.2%	184.6	-16.4%
预付款项	421.9	455.6	-7.4%	462.7	-8.8%
存货	826.7	791.2	+4.5%	717.4	+15.2%
在建工程	57.2	54.9	+4.2%	63.7	-10.2%
固定资产	335.4	338.7	-1.0%	330.3	+1.5%
应收款项	749.3	733.7	+2.1%	922.4	-18.8%
26H1	同比	26Q2	同比	环比	
资本性支出	23.3	-3.4%	10.5	-27.9%	-18.0%
26H1	25H1	26Q2	25Q2	26Q1	
经营性净现金流	-37.6	-234.0	-149.7	-211.6	112.1

图16：航空主机厂2024H1-2026H1存货结构

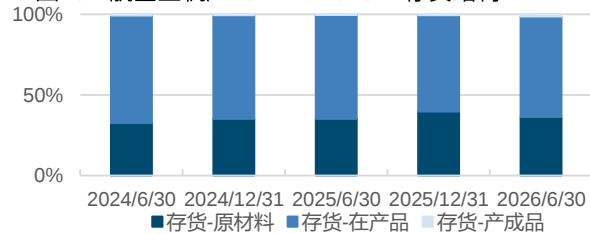


图17：航空主机厂24Q1-26Q2单季度经营性净现金流与资本支出

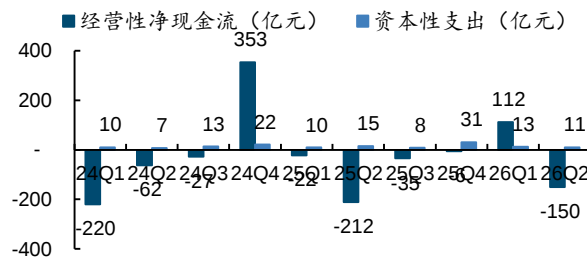
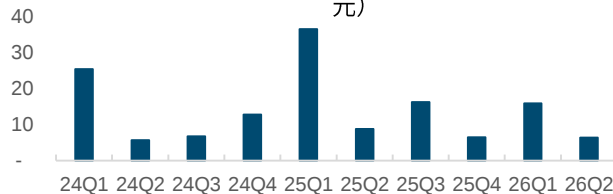


图18：航空主机厂24Q1-26Q2单季度支付税费（亿元）



航发产业链批产放量收入高增，价格调整致增收不增利

- 26H1航发产业链实现营收524.5亿元（同比+19.8%），主要系批产型号放量交付所致；归母净利润24.7亿元（同比-2.0%），收入端延续较快增长，利润端小幅下滑，增收不增利。26H1毛利率17.0%（同比-2.9pct），下行主要系部分产品价格调整所致；净利率4.7%（-1.0pct），期间费用率10.4%（-0.5pct）。26H1研发投入18.0亿元（同比+11.3%）。
- 26Q2实现营收307.7亿元（同比+27.3%、环比+42.0%），归母净利润15.6亿元（同比+6.4%、环比+72.5%），单季归母同比转正主要系收入放量摊薄费用所致。26Q2毛利率15.5%（同比-4.9pct、环比-3.7pct），价格压力在二季度进一步显现；期间费用率9.6%（同比-0.9pct、环比-2.0pct），规模效应带动净利率环比修复。需求端景气延续，盈利端需关注价格压力何时缓解。

图19：航发产业链各年上半年营收及利润（亿元）

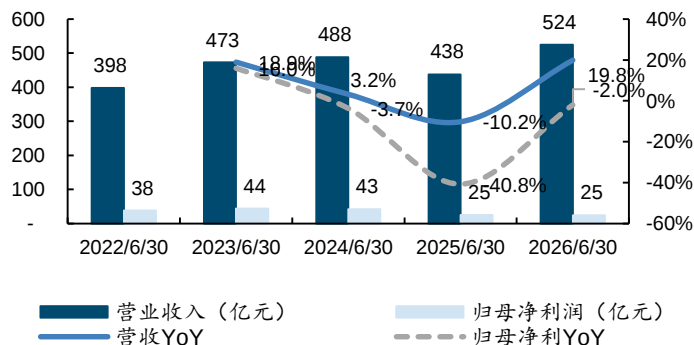
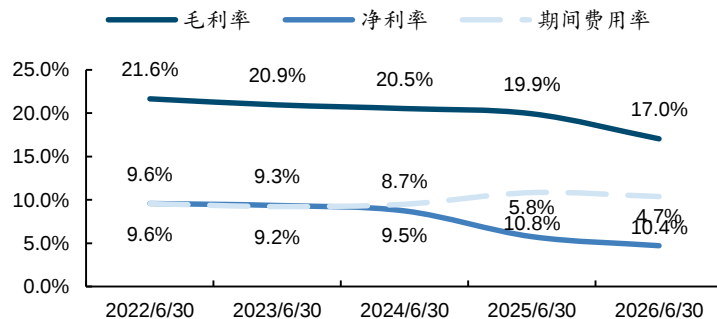


表15：航发产业链26H1及26Q2业绩基本面表现

	26H1	同比	26Q2	同比	环比
营收 (亿元)	524.5	+19.8%	307.7	+27.3%	+42.0%
归母净利润 (亿元)	24.7	-2.0%	15.6	+6.4%	+72.5%
毛利率	17.0%	-2.9pct	15.5%	-4.9pct	-3.7pct
净利率	4.7%	-1.0pct	5.1%	-1.0pct	+0.9pct
期间费用率	10.4%	-0.5pct	9.6%	-0.9pct	-2.0pct

图20：航发产业链各年上半年主要盈利指标情况



航发合同负债逆势回升订单有支撑，备产推进但回款压力上升

- 26H1末航发产业链合同负债76.3亿元，较年初+5.7%、同比-2.2%（25年同期78.0亿元），在行业合同负债整体同比走弱的背景下较年初回升，主要系两机需求确定性强、新签订单保持恢复所致；存货713.3亿元，较年初+11.8%，为后续交付备产；应收款项986.4亿元，较年初+7.3%、同比+21.5%，回款压力上升主要系交付增加回款滞后所致。
- 26H1末航发产业链在建工程78.0亿元（较年初-4.5%），固定资产594.1亿元（较年初+2.0%），扩产高峰已过、产能逐步转固。26H1资本性支出42.4亿元（同比+2.9%）；经营性净现金流-75.6亿元，25年同期-93.1亿元，改善17亿元；收现比78.9%。预付款项31.4亿元，较年初-1.8%、同比+14.1%，采购备产持续推进。

表16：航发产业链26H1及26Q2资产负债和现金流

单位：亿元	2026/6/30	2026/3/31	较上一季度末增长	2025/12/31	较年初增长
合同负债	76.3	83.4	-8.5%	72.2	+5.7%
预付款项	31.4	35.0	-10.3%	32.0	-1.8%
存货	713.3	700.3	+1.9%	638.2	+11.8%
在建工程	78.0	79.1	-1.3%	81.7	-4.5%
固定资产	594.1	588.9	+0.9%	582.5	+2.0%
应收款项	986.4	912.4	+8.1%	919.3	+7.3%
26H1	同比	26Q2	同比	环比	
资本性支出	42.5	+2.9%	22.1	+7.8%	+8.3%
26H1	25H1	26Q2	25Q2	26Q1	
经营性净现金流	-75.6	-93.1	-89.4	-105.2	13.9

图21：航发产业链2024H1-2026H1存货结构

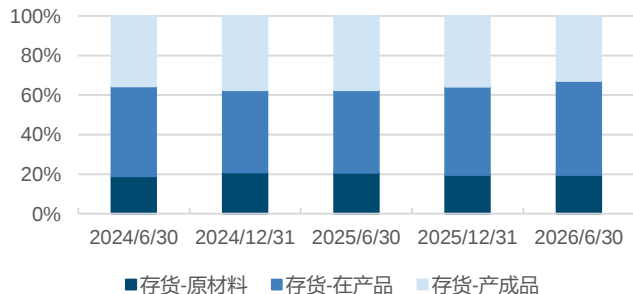


图22：航发产业链24Q1-26Q2单季度经营性净现金流与资本支出

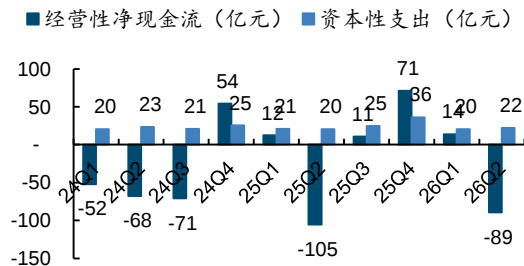
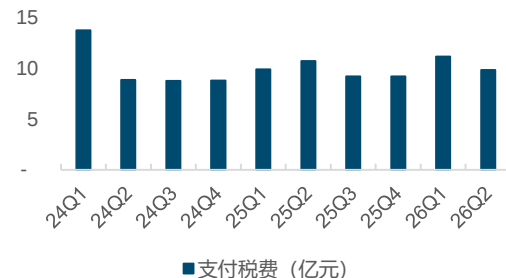


图23：航发产业链24Q1-26Q2单季度支付税费



航发内部主机厂批产集中交付收入高增，锻造环节利润最稳健

- 26H1航发产业链各板块（按新材料、航空锻铸造、部件机加、系统配套、主机厂口径）营收分别为：主机厂207.6亿元（同比+47.2%）、新材料165.7亿元（同比+8.7%）、航空锻铸造106.6亿元（同比+6.3%）、系统配套27.6亿元（同比+0.9%）、部件机加17.0亿元（同比+2.7%）。主机厂是本期航发板块收入增长的主要拉动，主要系批产型号集中交付所致。
- 利润端，26H1各板块归母净利润分别为：航空锻铸造11.9亿元（同比+14.9%）、新材料9.1亿元（同比-15.1%）、系统配套2.2亿元（同比-29.7%）、主机厂1.5亿元（同比+59.3%）、部件机加0.1亿元（同比-40.8%）。航空锻铸造是唯一实现较快利润增长的板块，主要系交付增长与成本管控所致；主机厂在低基数上实现高增但绝对规模仍小。

表17：航发产业链各板块26H1及26Q2营收与归母净利润

	26H1				26Q2			
	营收（亿元）	营收同比	归母净利润（亿元）	归母净利润同比	营收同比	营收环比	归母净利润同比	归母净利润环比
新材料	165.7	+8.7%	9.1	-15.1%	+9.1%	+17.5%	-4.4%	+109.9%
航空锻铸造	106.6	+6.3%	11.9	+14.9%	+0.3%	+17.3%	+21.7%	+40.4%
部件机加	17.0	+2.7%	0.1	-40.8%	+8.8%	+36.2%	+161.7%	-253.3%
系统配套	27.6	+0.9%	2.2	-29.7%	+1.7%	+4.5%	-44.2%	-28.7%
主机厂	207.6	+47.2%	1.5	+59.3%	+72.4%	+93.3%	+70.5%	+5513.4%

航发盈利分化：中游锻造凭规模效应韧性最强，材料端承压

- 26H1分盈利能力看（按主机与系统、中游锻造、高温合金、钛合金、特种功能材料口径）：主机与系统毛利率18.1%（同比-2.5pct）、净利率5.5%（-1.6pct）；中游锻造毛利率29.1%（-0.9pct）、净利率11.1%（+0.8pct），是盈利水平最高且净利率同比提升的环节，在毛利率与费用率均承压背景下净利率逆势提升，或主要受减值及非经营性损益变化影响；高温合金毛利率16.7%（同比-0.0pct）、净利率0.4%（-0.3pct）；钛合金毛利率24.3%（-3.2pct）、净利率7.9%（-3.4pct）；特种功能材料毛利率9.1%（-1.9pct）、净利率0.7%（+0.1pct），材料端盈利承压明显。
- 26Q2看，中游锻造毛利率同比-1.6pct、净利率同比+2.1pct；高温合金毛利率同比-1.0pct、净利率同比+1.0pct；钛合金毛利率同比-5.0pct、净利率同比-5.3pct；特种功能材料毛利率同比-3.8pct、净利率同比-0.0pct，材料端降幅最大。整体看，航发赛道内部呈现主机厂放量、锻造稳健、材料端承压的分化格局。期间费用率方面，主机与系统11.6%（+1.4pct）、中游锻造15.2%（+1.0pct）、高温合金11.2%（+1.3pct）、钛合金11.0%（-0.2pct）、特种功能材料6.7%（-2.4pct），多数板块费用率上行主要系收入下滑摊薄减弱所致。

表18：航发各板块26H1与26Q2盈利能力

26H1	毛利率	毛利率同比	净利率	净利率同比	期间费用率	期间费用率同比
主机与系统	+18.1%	-2.5pct	+5.5%	-1.6pct	+11.6%	+1.4pct
中游锻造	+29.1%	-0.9pct	+11.1%	+0.8pct	+15.2%	+1.0pct
高温合金	+16.7%	-0.0pct	+0.4%	-0.3pct	+11.2%	+1.3pct
钛合金	+24.3%	-3.2pct	+7.9%	-3.4pct	+11.0%	-0.2pct
特种功能材料	+9.1%	-1.9pct	+0.7%	+0.1pct	+6.7%	-2.4pct
26Q2	毛利率同比	毛利率环比	净利率同比	净利率环比	期间费用率同比	期间费用率环比
主机与系统	-3.7pct	+1.1pct	-1.0pct	+3.0pct	+1.8pct	+1.6pct
中游锻造	-1.6pct	-7.1pct	+2.1pct	+2.0pct	+2.4pct	-0.3pct
高温合金	-1.0pct	+1.6pct	+1.0pct	+3.4pct	+0.3pct	-4.1pct
钛合金	-5.0pct	+1.0pct	-5.3pct	-3.0pct	-0.4pct	-0.3pct
特种功能材料	-3.8pct	-2.8pct	-0.0pct	+1.0pct	-3.2pct	-4.4pct

主机厂订单饱满备货加码支撑后续交付，新材料扩产进入尾声

- 26H1末主机厂合同负债63.6亿元（较年初+15.6%），存货378.3亿元（较年初+17.5%），合同负债与存货同步增加，反映在手订单饱满、备产力度加大，为后续交付确收提供支撑；应收款项532.5亿元（较年初+7.6%），回款压力上升主要系交付增加回款滞后所致。
- 新材料板块合同负债9.0亿元（较年初-10.5%），存货186.4亿元（较年初+6.1%），在建工程19.4亿元（较年初-5.6%）、固定资产174.2亿元（较年初+0.8%），扩产放缓主要系产能建设进入尾声所致；航空锻铸造合同负债2.9亿元（较年初-51.9%），存货106.2亿元（较年初+6.1%），在建工程36.6亿元（较年初+8.1%），备产与扩产同步推进；部件机加、系统配套体量较小，合同负债分别0.3亿元（+19.8%）、0.6亿元（-42.0%）。各板块预付款项分别8.2、3.0、1.0、0.8、18.3亿元（较年初+54.6%、-10.7%、-4.3%、+18.6%、-14.9%）；应收款项分别192.8、181.8、23.1、56.1、532.5亿元（较年初+6.6%、+9.9%、-3.2%、+3.3%、+7.6%），主机厂应收增加主要系交付增加回款滞后所致。

表19：航发各环节26H1资产负债情况

2026/6/30	合同负债 (亿元)	较年初增 长	预付款项 (亿元)	较年初增 长	存货 (亿元)	较年初增 长	在建工程 (亿元)	较年初增 长	固定资产 (亿元)	较年初增 长	应收款项 (亿元)	较年初增 长
新材料	9.0	-10.5%	8.2	+54.6%	186.4	+6.1%	19.4	-5.6%	174.2	+0.8%	192.8	+6.6%
航空锻铸造	2.9	-51.9%	3.0	-10.7%	106.2	+6.1%	36.6	+8.1%	114.5	+1.0%	181.8	+9.9%
部件机加	0.3	+19.8%	1.0	-4.3%	27.1	+11.8%	2.5	+44.9%	23.2	-1.2%	23.1	-3.2%
系统配套	0.6	-42.0%	0.8	+18.6%	15.3	-5.3%	3.1	+7.1%	38.2	+2.6%	56.1	+3.3%
主机厂	63.6	+15.6%	18.3	-14.9%	378.3	+17.5%	16.5	-27.3%	243.9	+3.6%	532.5	+7.6%

航发资本开支总体平稳，主机厂现金流改善支撑中上游

- 26H1新材料、航空锻铸造、部件机加、系统配套、主机厂资本性支出分别同比-0.4%、+8.9%、+13.3%、-5.9%、+0.9%，板块合计42.5亿元、同比+2.9%，整体基本持平，其中锻造与机加环节扩产有所加快，材料端与主机厂投入趋稳。
- 现金流方面，26H1新材料、航空锻铸造、部件机加、系统配套、主机厂经营性净现金流分别为-16.3、7.7、2.2、5.5、-74.6亿元（25年同期-9.0、-5.0、2.5、10.1、-91.7亿元），主机厂经营性净现金流同比少流出17亿元，主要系交付放量回款加快所致，对中上游回款形成支撑；新材料现金流同比走弱，主要系备货增加占用资金所致。26Q2各板块资本性支出分别为4.4、6.0、1.2、2.0、8.4亿元（环比-19.1%、-15.8%、+67.1%、+65.6%、+44.2%），26Q2经营性净现金流分别为1.6、6.0、2.4、8.9、-108.3亿元，投入与回款节奏总体平稳。

表20：航发各板块26H1和26Q2资本性支出和经营性净现金流

	资本性支出（亿元）					经营性净现金流（亿元）				
	26H1	同比	26Q2	同比	环比	26H1	去年同期	26Q2	去年同期	上一季度
新材料	9.8	-0.4%	4.4	-3.4%	-19.1%	-16.3	-9.0	1.6	0.4	-17.9
航空锻铸造	13.2	+8.9%	6.0	+11.5%	-15.8%	7.7	-5.0	6.0	-0.3	1.6
部件机加	1.9	+13.3%	1.2	+73.3%	+67.1%	2.2	2.5	2.4	1.5	-0.2
系统配套	3.2	-5.9%	2.0	-17.4%	+65.6%	5.5	10.1	8.9	5.5	-3.4
主机厂	14.3	+0.9%	8.4	+13.9%	+44.2%	-74.6	-91.7	-108.3	-112.3	33.7

军工电子需求恢复收入利润双增，Q2盈利能力企稳回升

- 26H1军工电子产业链实现营收325.4亿元（同比+7.0%），归母净利润40.2亿元（同比+3.4%），板块收入利润双增，主要系在手订单释放与交付恢复所致。26H1毛利率36.9%（同比-2.9pct），价格压力仍在但降幅收窄；净利率12.4%（-0.4pct），期间费用率22.7%（+0.6pct），费用管控良好。26H1研发投入38.7亿元（同比+9.4%）。
- 26Q2军工电子实现营收182.9亿元（同比+3.3%、环比+28.4%），归母净利润27.9亿元（同比+9.9%、环比+126.8%），单季利润同比转正、环比翻倍以上，主要系交付集中确认摊薄费用所致。26Q2毛利率37.5%（同比-3.3pct、环比+1.4pct），净利率15.3%（同比+0.9pct、环比+6.6pct），期间费用率20.9%（同比-0.1pct、环比-3.9pct），盈利能力企稳回升。

表21：军工电子26H1及26Q2业绩基本面表现

	26H1	同比	26Q2	同比	环比
营收	325.4	+7.0%	182.9	+3.3%	+28.4%
归母净利润	40.2	+3.4%	27.9	+9.9%	+126.8%
毛利率	36.9%	-2.9pct	37.5%	-3.3pct	+1.4pct
净利率	12.4%	-0.4pct	15.3%	+0.9pct	+6.6pct
期间费用率	22.7%	+0.6pct	20.9%	-0.1pct	-3.9pct

图28：军工电子各年上半年营收及归母净利润（亿元）

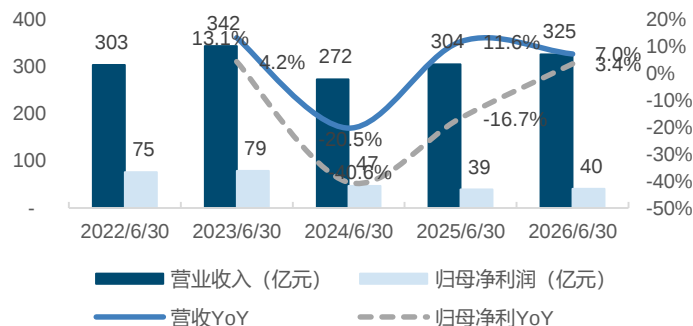
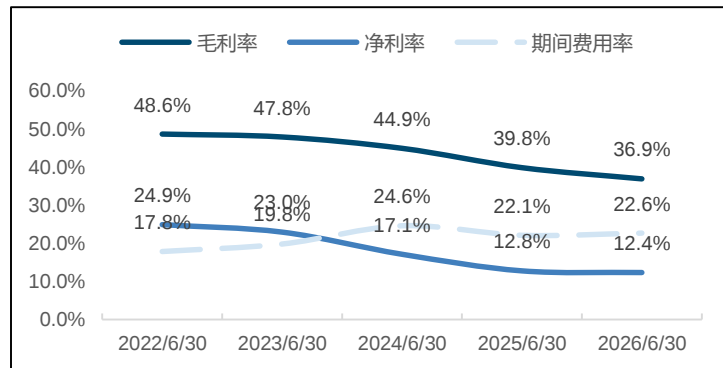


图29：军工电子各年上半年利润率及期间费用率



军工电子加大备产采购，资本开支收缩、回款质量明显改善

- 26Q2末军工电子合同负债11.7亿元，较年初+4.6%、同比+7.4%（25年同期10.9亿元），合同负债平稳；预付款项18.3亿元，较年初+34.4%、同比+31.8%，备产采购明显加快主要系下游需求恢复所致；存货255.3亿元，较年初+7.1%、同比+12.1%，原材料与在产品占比提升，下半年交付有望加速；在建工程21.1亿元，较年初-19.4%，产线建设收尾转固；固定资产259.9亿元，较年初+3.2%；应收款项565.7亿元，较年初-3.4%。
- 26H1军工电子资本性支出23.7亿元（同比-12.0%），扩产投入收缩主要系产线建设进入收尾所致；26Q2资本性支出12.0亿元（同比-8.5%、环比+2.6%）。26H1经营性净现金流37.7亿元，25年同期20.0亿元，同比改善；26Q2经营性净现金流73.6亿元（25年同期45.7亿元、26Q1为-35.9亿元），收现比123.2%（25年同期99.9%），回款质量明显改善主要系回款节奏加快所致。

表22：军工电子26H1及26Q2资产负债和现金流情况

单位：亿元	2026/6/30	2026/3/31	较上一季度末增长	2025/12/31	较年初增长
合同负债	11.7	13.1	-10.6%	11.2	+4.6%
预付款项	18.3	13.0	+40.6%	13.6	+34.4%
存货	255.3	253.7	+0.6%	238.4	+7.1%
在建工程	21.1	27.7	-24.0%	26.1	-19.4%
固定资产	259.9	249.6	+4.1%	252.0	+3.2%
应收款项	565.7	599.8	-5.7%	585.6	-3.4%
	26H1	同比	26Q2	同比	环比
资本性支出	23.7	-12.0%	12.0	-8.5%	+2.6%
	26H1	25H1	26Q2	25Q2	26Q1
经营性净现金流	37.7	20.0	73.6	45.7	-35.9

图30：军工电子2024H1-2026H1存货结构

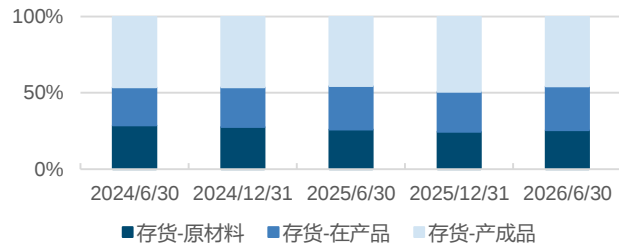


图31：军工电子24Q1-26Q2单季度经营性净现金流与资本支出

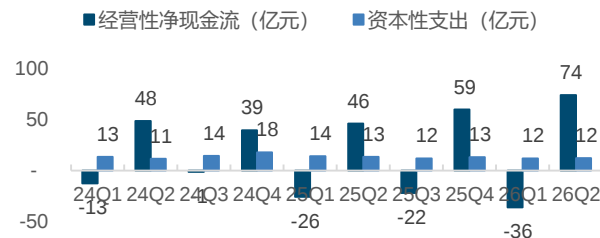
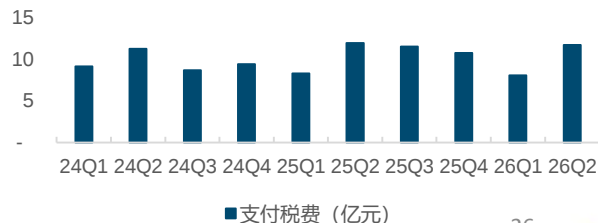


图32：军工电子24Q1-26Q2单季度支付税费（亿元）



- 26H1军工电子各板块营收分别为：连接器160.0亿元（同比+3.4%）、被动元件71.8亿元（同比+18.6%），增长主要系下游需求恢复所致；集成电路66.6亿元（同比+8.9%）、模块组件27.0亿元（同比-2.2%）。
- 利润端，26H1连接器归母13.6亿元（同比-18.3%）；被动元件9.3亿元（同比-2.7%）；集成电路16.7亿元（同比+50.7%），是利润增速最高的板块，归母高增主要由净利率大幅提升（25.0%、+6.9pct）贡献，或主要受减值及非经营性损益变化影响；模块组件0.6亿元（同比-62.4%），仍在筑底，主要系交付下滑价格承压所致。26Q2各板块营收同比+1.4%、+17.5%、-0.7%、-7.7%，归母同比-15.0%、+1.3%、+56.1%、-38.2%，被动元件与集成电路利润率先修复。

表23：军工电子各板块26H1及26Q2营收与归母净利润

	26H1				26Q2			
	营收（亿元）	营收同比	归母净利润（亿元）	归母净利润同比	营收同比	营收环比	归母净利润同比	归母净利润环比
连接器	160.0	+3.4%	13.6	-18.3%	+1.4%	+22.3%	-15.0%	+51.4%
被动元件	71.8	+18.6%	9.3	-2.7%	+17.5%	+42.3%	+1.3%	+179.9%
集成电路	66.6	+8.9%	16.7	+50.7%	-0.7%	+22.2%	+56.1%	+142.8%
模块组件	27.0	-2.2%	0.6	-62.4%	-7.7%	+48.8%	-38.2%	+344.5%

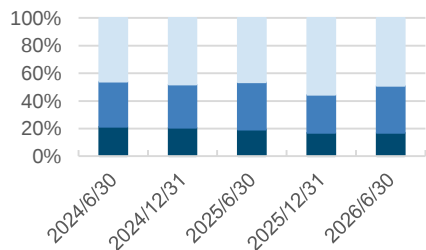
军工电子备产采购加快、被动元件新签订单大增，整体扩产放缓

- 26H1末连接器、被动元件、集成电路、模块组件合同负债分别6.2、1.4、3.1、1.1亿元（较年初+13.2%、+98.6%、-12.5%、-29.0%），被动元件大增主要系新签订单增加所致；各板块预付款项分别2.7、5.6、9.0、1.1亿元（较年初+33.0%、+194.5%、+5.0%、-8.0%），被动元件备产采购大幅加快；各板块存货分别104.5、59.2、65.5、26.0亿元（较年初+11.0%、+10.7%、-2.1%、+9.3%）；各板块在建工程分别10.6、2.8、2.1、5.6亿元（较年初+12.8%、+25.1%、+2.2%、-55.0%），整体扩产节奏放缓。各板块固定资产分别122.9、58.7、40.4、37.9亿元（较年初+3.2%、-3.5%、-2.2%、+23.0%）；应收款项分别236.5、127.9、124.1、77.2亿元（较年初-3.7%、-5.2%、-0.7%、-3.6%），回款压力总体可控。

表24：军工电子各环节26H1资产负债情况

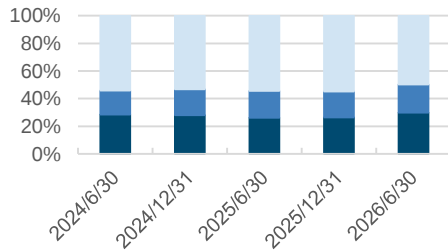
2026/6/30	合同负债 (亿元)	较年初增长	预付款项 (亿元)	较年初增长	存货(亿元)	较年初增长	在建工程 (亿元)	较年初增长	固定资产 (亿元)	较年初增长	应收款项 (亿元)	较年初增长
连接器	6.2	+13.2%	2.7	+33.0%	104.5	+11.0%	10.6	+12.8%	122.9	+3.2%	236.5	-3.7%
被动元件	1.4	+98.6%	5.6	+194.5%	59.2	+10.7%	2.8	+25.1%	58.7	-3.5%	127.9	-5.2%
集成电路	3.1	-12.5%	9.0	+5.0%	65.5	-2.1%	2.1	+2.2%	40.4	-2.2%	124.1	-0.7%
模块组件	1.1	-29.0%	1.1	-8.0%	26.0	+9.3%	5.6	-55.0%	37.9	+23.0%	77.2	-3.6%

图33：连接器2024H1-2026H1存货结构



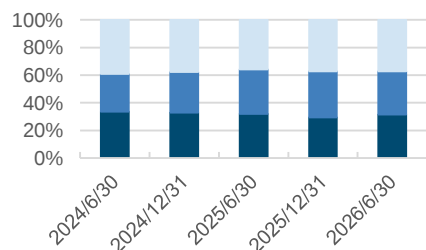
■ 存货-原材料 ■ 存货-在产品 ■ 存货-产成品

图34：被动元件2024H1-2026H1存货结构



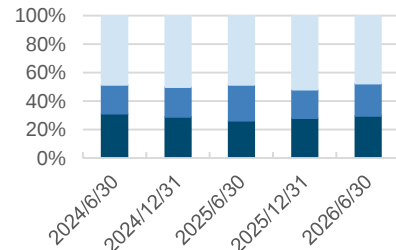
■ 存货-原材料 ■ 存货-在产品 ■ 存货-产成品

图35：集成电路2024H1-2026H1存货结构



■ 存货-原材料 ■ 存货-在产品 ■ 存货-产成品

图36：模块组件2024H1-2026H1存货结构



■ 存货-原材料 ■ 存货-在产品 ■ 存货-产成品

军工电子资本开支分化，集成电路与连接器回款改善明显

- 26H1连接器、被动元件、集成电路、模块组件资本性支出分别同比+6.7%、-0.4%、-35.5%、-39.9%，连接器扩产持续推进，主要系下游需求相对稳健及新业务投入所致；集成电路、模块组件资本开支明显收缩，被动元件基本持平。
- 26H1连接器、被动元件、集成电路、模块组件经营性净现金流分别为6.4、10.3、17.8、3.1亿元（25年同期-2.2、13.1、4.9、4.2亿元），集成电路、连接器同比改善明显主要系回款节奏加快所致，被动元件、模块组件同比有所回落；26Q2分别为29.5、16.8、19.9、7.4亿元（25Q2为15.0、14.3、10.5、5.9亿元），单季回款普遍改善。26Q1各板块经营性净现金流分别为-23.0、-6.5、-2.1、-4.3亿元，一季度尚处回款淡季。

表25：军工电子各板块26H1和26Q2现金流情况

	资本性支出（亿元）					经营性净现金流（亿元）				
	26H1	同比	26Q2	同比	环比	26H1	去年同期	26Q2	去年同期	上一季度
连接器	13.1	+6.7%	6.1	+12.9%	-13.2%	6.4	-2.2	29.5	15.0	-23.0
被动元件	4.0	-0.4%	2.2	-16.3%	+19.4%	10.3	13.1	16.8	14.3	-6.5
集成电路	3.2	-35.5%	1.8	-37.2%	+31.1%	17.8	4.9	19.9	10.5	-2.1
模块组件	3.4	-39.9%	1.9	-13.5%	+29.4%	3.1	4.2	7.4	5.9	-4.3

导弹产业链批产订单放量收入高增，Q2交付集中确认盈利环比修复

- 26H1导弹产业链实现营收578.2亿元（同比+27.7%），主要系2027建军节点临近、智能弹药等型号批产放量所致；归母净利润13.6亿元（同比-6.6%），利润端受毛利率下行影响小幅下滑。26H1毛利率11.1%（同比-1.4pct），主要系部分产品价格调整所致；净利率2.4%（-0.9pct），期间费用率7.1%（-0.3pct）。26H1研发投入20.0亿元（同比+21.3%），研发强度提升。
- 26Q2实现营收321.3亿元（同比+27.6%、环比+25.0%），归母净利润9.3亿元（同比-0.1%、环比+113.2%），单季归母环比翻倍以上，主要系交付集中确认所致。26Q2毛利率11.6%（同比-1.4pct、环比+1.2pct），净利率2.9%（同比-0.8pct、环比+1.2pct）。需求端高景气延续，盈利虽受价格因素压制但已现环比改善。

表26：导弹产业链26H1及26Q2业绩基本面表现

	26H1	同比	26Q2	同比	环比
营收（亿元）	578.2	+27.7%	321.3	+27.6%	+25.0%
归母净利润（亿元）	13.6	-6.6%	9.3	-0.1%	+113.2%
毛利率	11.1%	-1.4pct	11.6%	-1.4pct	+1.2pct
净利率	2.4%	-0.9pct	2.9%	-0.8pct	+1.2pct
期间费用率	7.1%	-0.3pct	6.9%	+0.1pct	-0.4pct

图37：导弹产业链各年上半年营收及利润（亿元）

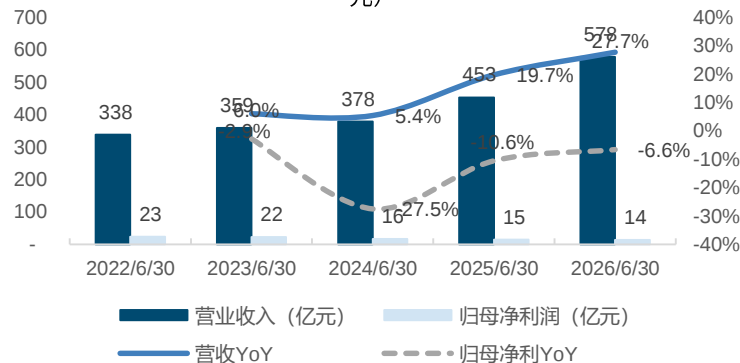
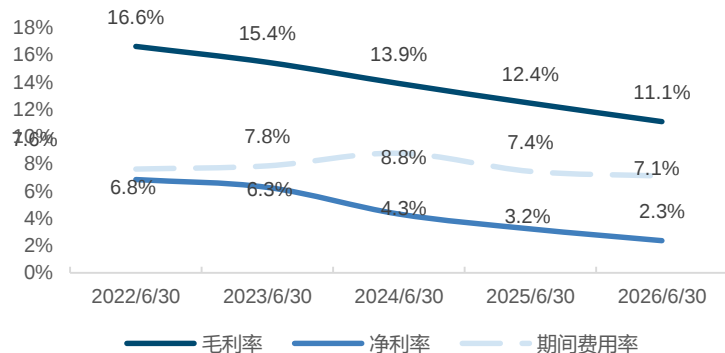


图38：导弹产业链各年上半年主要盈利指标情况



导弹产业链备货力度最大，存货占款致现金流同比走弱

- 26H1末导弹产业链存货149.1亿元，较年初+20.3%、同比+36.9%，是各资产负债项目中增幅最大的，主要系新型号批产前集中备货所致，与收入高增相匹配；合同负债12.8亿元，较年初+5.8%、同比-7.8%（25年同期13.9亿元）；预付款项39.4亿元，较年初+1.3%；应收款项271.8亿元，较年初+11.8%。
- 26H1末在建工程25.7亿元（较年初-11.5%），固定资产201.6亿元（较年初+2.6%），扩产节奏放缓。26H1资本性支出18.6亿元（同比-3.7%）；经营性净现金流-25.1亿元，25年同期-11.2亿元，主要与存货大幅增加占用资金有关；收现比104.5%，回款质量较好。26Q2资本性支出10.4亿元（同比+6.1%、环比+25.5%），投入节奏延续放缓。

表27：导弹产业链26H1及26Q2资产负债和现金流情况

单位：亿元	2026/6/30	2026/3/31	较上一季度末增长	2025/12/31	较年初增长
合同负债	12.8	13.5	-5.0%	12.1	+5.8%
预付款项	39.4	37.2	+6.0%	38.9	+1.3%
存货	149.1	142.0	+5.0%	123.9	+20.3%
在建工程	25.7	29.2	-12.0%	29.0	-11.5%
固定资产	201.6	195.4	+3.2%	196.4	+2.6%
应收款项	271.8	270.1	+0.7%	243.1	+11.8%
	26H1	同比	26Q2	同比	环比
资本性支出	18.6	-3.7%	10.4	+6.1%	+25.5%
	26H1	25H1	26Q2	25Q2	26Q1
经营性净现金流	-25.1	-11.2	15.7	11.6	-40.8

资料来源：Wind，新雷能公告，国金证券研究所

图39：导弹产业链2024H1-2026H1存货结构

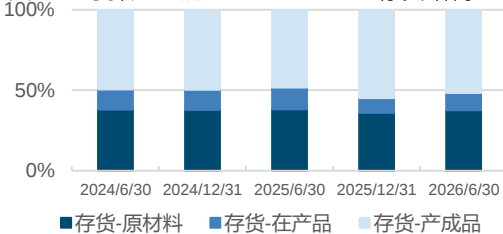


图40：导弹产业链24Q1-26Q2单季度经营性净现金流与资本支出

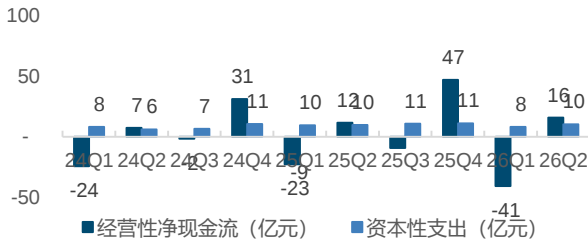
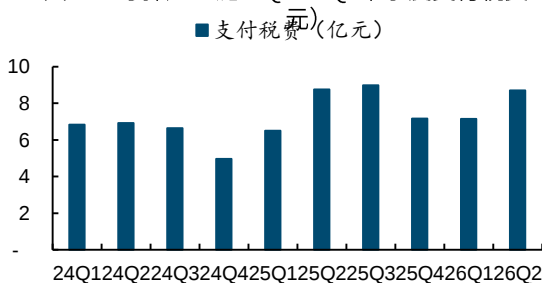


图41：导弹产业链24Q1-26Q2单季度支付税费（亿元）



新域新质分化：电磁频谱战订单恢复收入高增，无人装备利润最快

- 26H1新域新质各赛道业绩分化：电磁频谱战营收60.2亿元（同比+12.9%），是唯一实现收入正增长的方向，主要系订单恢复交付提速所致；归母净利润-3.4亿元（25年同期-1.3亿元），亏损扩大，主要系毛利率下行叠加信用减值计提增加；无人装备营收72.2亿元（同比-1.0%），归母净利润2.7亿元（同比+46.1%），利润端表现最好，主要系交付放量与费用管控所致；远火营收51.9亿元（同比-3.4%），归母净利润-0.2亿元，同比转亏，主要系收入下滑叠加减值计提所致；卫星营收196.8亿元（同比-5.8%），归母净利润7.1亿元（同比-13.9%）；水下营收29.7亿元（同比-7.5%），归母净利润0.7亿元（同比-41.6%）。
- 26Q2电磁频谱战收入提速，营收同比+14.0%、环比+33.5%；卫星26Q2单季归母6.4亿元，环比大幅改善，25Q2为亏损、同比扭亏；无人装备26Q2营收环比+49.0%、归母1.4亿元（同比-20.2%、环比+19.9%）；远火26Q2营收同比-36.1%，单季归母转亏（-0.3亿元），需关注后续订单与交付节奏。

表28：新域新质各赛道26H1与26Q2营收与归母净利润

	26H1				26Q2			
	营业收入（亿元）	营收同比	归母净利润（亿元）	归母净利润同比	营收同比	营收环比	归母净利润同比	归母净利润环比
远火	51.9	-3.4%	-0.2	-108.4%	-36.1%	-2.5%	-108.1%	-322.2%
卫星	196.8	-5.8%	7.1	-13.9%	-13.9%	+28.7%	-400.2%	+741.2%
水下	29.7	-7.5%	0.7	-41.6%	-8.0%	+31.4%	-41.3%	+60.5%
电磁频谱战	60.2	+12.9%	-3.4	+162.1%	+14.0%	+33.5%	+173.6%	+143.8%
无人装备	72.2	-1.0%	2.7	+46.1%	-12.4%	+49.0%	-20.2%	+19.9%

新域新质毛利率普遍承压，无人装备凭规模效应净利率逆势提升

- 26H1各赛道毛利率普遍承压，主要系产品价格调整所致：远火21.6%（同比-2.0pct）、水下25.4%（-2.1pct）、电磁频谱战23.3%（-3.6pct）、无人装备19.1%（-2.4pct），卫星30.9%（+0.2pct）基本持平。净利率方面，无人装备3.7%（同比+1.2pct）为唯一提升，主要系规模效应显现所致；卫星3.6%（-0.3pct）、水下2.4%（-1.4pct）小幅下降；远火-0.3%（-3.7pct）、电磁频谱战-5.6%（-3.2pct），净利率转负。
- 26Q2卫星盈利改善，主要系交付恢复所致：毛利率同比+2.5pct、净利率同比+4.7pct；水下毛利率同比-2.4pct、净利率同比-1.5pct；远火26Q2净利率同比-9.6pct、电磁频谱战-4.0pct，仍承压；无人装备毛利率同比-1.1pct、净利率同比-0.3pct，总体平稳。期间费用率方面，26H1远火20.9%（+1.2pct）、卫星28.2%（+3.2pct）、水下21.8%（+2.4pct）、电磁频谱战28.2%（-2.1pct）、无人装备19.6%（+0.8pct），电磁频谱战费用率下降主要系收入增长摊薄所致。

表29：新域新质各赛道26H1与26Q2盈利能力

26H1	毛利率	毛利率同比	净利率	净利率同比	期间费用率	期间费用率同比
远火	21.6%	-2.0pct	-0.3%	-3.7pct	20.9%	+1.2pct
卫星	30.9%	+0.2pct	3.6%	-0.3pct	28.2%	+3.2pct
水下	25.4%	-2.1pct	2.4%	-1.4pct	21.8%	+2.4pct
电磁频谱战	23.3%	-3.6pct	-5.6%	-3.2pct	28.2%	-2.1pct
无人装备	19.1%	-2.4pct	3.7%	+1.2pct	19.6%	+0.8pct
26Q2	毛利率同比	毛利率环比	净利率同比	净利率环比	期间费用率同比	期间费用率环比
远火	-1.4pct	+2.4pct	-9.6pct	-1.6pct	+8.4pct	+1.8pct
卫星	+2.5pct	-0.2pct	+4.7pct	+4.9pct	+4.2pct	-4.3pct
水下	-2.4pct	+2.6pct	-1.5pct	+0.5pct	+2.3pct	-0.7pct
电磁频谱战	-4.9pct	-1.1pct	-4.0pct	-3.1pct	-2.9pct	-1.8pct
无人装备	-1.1pct	-1.7pct	-0.3pct	-0.8pct	+2.4pct	-5.1pct

新域新质五赛道合同负债均增长、订单景气占优，备产与扩产分化

- 26Q2末各赛道合同负债均较年初增长：远火5.9亿元（较年初+135.4%）、电磁频谱战15.9亿元（+59.6%）、水下5.4亿元（+39.3%）、卫星60.4亿元（+12.2%）、无人装备27.2亿元（+6.5%），主要系十五五新质战斗力建设提速、相关订单优先下发所致，与行业整体合同负债下滑形成反差，新域新质订单景气相对占优。各赛道存货较年初普遍增加：远火20.9亿元（+27.6%）、水下41.6亿元（+19.6%）、电磁频谱战70.0亿元（+15.4%）、卫星417.0亿元（+9.2%）、无人装备292.1亿元（+5.0%），积极备产。
- 26H1卫星资本性支出16.7亿元（同比-14.8%）体量最大，无人装备3.9亿元（+10.6%）逆势增长，远火2.3亿元（-19.4%）、水下2.4亿元（+8.1%）、电磁频谱战3.8亿元（-17.2%）。26H1远火经营性净现金流转正（2.1亿元，25年同期-7.5亿元），主要系回款改善所致；卫星-26.8亿元（25年同期-39.0亿元）、无人装备-27.0亿元（25年同期-51.4亿元）、电磁频谱战-5.6亿元（25年同期-9.9亿元）均同比改善；水下-5.2亿元（25年同期-2.9亿元）同比走弱。其余科目变动总体平稳，其中远火应收款项65.6亿元（较年初-18.5%）去化明显主要系回款增加所致，无人装备预付款项37.1亿元（较年初-1.9%）有所收缩。

表30：新域新质各赛道2026H1资产负债端情况

2026/6/30	合同负债 (亿元)	较年初增长	预付款项 (亿元)	较年初增长	存货 (亿元)	较年初增长	在建工程 (亿元)	较年初增长	固定资产 (亿元)	较年初增长	应收款项 (亿元)	较年初增长
远火	5.9	+135.4%	2.1	+34.0%	20.9	+27.6%	5.7	+8.1%	30.7	-1.7%	65.6	-18.5%
卫星	60.4	+12.2%	92.4	-2.4%	417.0	+9.2%	40.1	+3.7%	269.1	-3.3%	392.0	+1.5%
水下	5.4	+39.3%	7.2	+14.1%	41.6	+19.6%	7.7	-0.7%	31.7	-1.2%	73.5	+0.6%
电磁频谱战	15.9	+59.6%	21.8	+9.5%	70.0	+15.4%	11.5	+8.4%	46.6	-1.5%	162.9	+2.9%
无人装备	27.2	+6.5%	37.1	-1.9%	292.1	+5.0%	11.3	+7.0%	71.3	-3.8%	177.7	+1.0%

表31：新域新质各赛道26H1与26Q2资本性支出和经营性净现金流

单位：亿元	资本性支出					经营性净现金流				
	26H1	同比	26Q2	同比	环比	26H1	去年同期	26Q2	去年同期	上一季度
远火	2.3	-19.4%	1.0	-37.2%	-21.9%	2.1	-7.5	-3.4	-4.8	5.5
卫星	16.7	-14.8%	7.6	-33.8%	-17.1%	-26.8	-39.0	3.6	-4.6	-30.4
水下	2.4	+8.1%	1.0	-0.2%	-22.1%	-5.2	-2.9	-1.1	1.7	-4.1
电磁频谱战	3.8	-17.2%	1.3	-42.8%	-50.6%	-5.6	-9.9	2.8	-4.4	-8.4
无人装备	3.9	+10.6%	2.0	-21.5%	+5.4%	-27.0	-51.4	-21.8	-25.6	-5.2

05 投资建议与相关标的

- 我们认为：2026年是十五五开局之年，行业景气分化中结构性亮点明确，全球军备竞赛与我国军工资产价值重估逻辑不变。建议关注军贸、新质战斗力、消耗类弹药、军工电子、商业航天等投资主线及核心标的。
- 军贸：1) 航空装备：中航成飞、中航沈飞、中航西飞、洪都航空、中直股份、航发动力等；2) 雷达探测及防空反无：国睿科技、航天南湖等；3) 导弹耗材：国博电子等；4) 地面装备：内蒙一机、晶品特装等。
- 新质战斗力：1) 无人装备：纵横股份、中无人机、航天彩虹、航天电子等；2) 反无装备：四川九洲等；3) 水下装备：长盈通等；4) 智能化：复旦微电、紫光国微、成都华微等。
- 两机：中国动力、航发动力、航发科技、万泽股份、图南股份、航宇科技、中航重机等。
- AI相关：菲利华、新雷能、航天电器、中航光电、华丰科技等。

投资建议与重点个股推荐

表35：重点公司盈利预测与估值

板块	代码	收盘价		EPS (元)				PE			
				2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
军贸	302132	59.70	中航成飞	1.28	1.40	1.57	1.77	46.5	42.7	38.1	33.7
	600760	46.92	中航沈飞	1.26	1.21	1.41	1.68	37.2	38.9	33.2	27.9
	000768	21.96	中航西飞	0.41	0.45	0.51	0.60	52.9	49.3	43.1	36.7
	600316	31.41	洪都航空	0.06	0.22	0.42	0.72	567	142.8	74.8	43.5
	600893	38.66	航发动力	0.24	0.23	0.30	0.37	161.1	170.3	129.7	103.5
	600562	30.29	国睿科技	0.51	0.59	0.74	0.96	59.4	51.3	41.2	31.6
	688552	31.00	航天南湖	0.09	0.20	0.43	0.61	344.4	156.3	71.7	50.7
	688375	77.76	国博电子	0.85	0.98	1.27	1.66	91.5	79.4	61.1	47.0
	600967	11.08	内蒙一机	0.2	0.27	0.37	0.56	56.2	41.4	34.9	30.1
	688084	43.98	晶品特装	-0.23	0.43	1.49	2.42	-191.2	101.3	29.6	18.2
	688070	35.00	纵横股份	0.12	0.57	0.98	1.31	291.7	61.5	35.6	26.8
	688297	39.00	中无人机	0.13	0.28	0.38	0.51	300	138.1	102.4	76.3
	002389	18.37	航天彩虹	0.03	0.19	0.25	0.31	612.3	95.2	74.1	58.7
	600879	14.83	航天电子	0.07	0.11	0.15	0.20	214.9	131.0	100.5	75.4
新质战斗力	000801	12.57	四川九洲	0.18	0.23	0.30	0.41	71.6	54.7	42.6	30.7
	688143	160.98	长盈通	0.19	0.69	1.09	1.54	847.3	234.3	147.5	104.6
	688385	57.52	复旦微电	0.28	1.32	1.53	2.04	205.4	43.6	37.5	28.2
	002049	63.87	紫光国微	1.71	2.16	2.68	3.22	37.4	29.5	23.8	19.8
	688709	25.73	成都华微	0.24	0.39	0.52	0.66	107.2	66.1	49.8	39.0
	002414	12.97	高德红外	0.16	0.29	0.36	0.46	80.7	44.0	35.6	28.4
	002025	65.51	航天电器	0.4	0.82	1.26	1.48	163.8	79.6	51.9	44.2
	300395	95.50	菲利华	0.85	1.54	2.33	2.95	112.2	62.2	40.9	32.4
	002171	10.17	楚江新材	0.25	0.29	0.35	0.42	40.7	34.8	28.8	24.5
	600435	10.85	北方导航	0.08	0.10	0.14	0.18	135.6	106.2	80.1	61.9
消耗类弹药	000519	14.40	中兵红箭	0.03	0.33	0.50	0.64	481.6	44.1	28.8	22.6
	688582	43.78	芯动联科	0.76	1.02	1.40	1.86	57.6	42.9	31.2	23.6
	000733	41.38	振华科技	1.85	1.83	2.20	2.53	22.4	22.6	18.8	16.3
	603678	47.00	火炬电子	0.68	1.18	1.53	1.98	69.1	39.9	30.7	23.7
	603267	49.49	鸿远电子	1.08	1.43	1.85	2.24	45.8	34.7	26.7	22.1
	300726	54.88	宏达电子	0.97	1.12	1.37	1.72	56.3	49.1	40.0	32.0
	688439	39.41	振华风光	0.85	0.63	0.85	1.23	46.4	62.6	46.1	32.2
	002179	35.25	中航光电	1.02	1.19	1.41	1.65	34.4	29.5	25.1	21.3
	300593	30.32	新雷能	-0.36	0.12	0.61	1.03	-84.2	262.7	49.4	29.5
	688636	20.61	智明达	0.61	0.87	1.13	1.42	219	23.8	18.3	14.5
	300416	14.62	苏试试验	0.51	0.61	0.73	0.88	42	24.1	20.1	16.5
军工电子											

06 风险提示

- 批产订单下放进度不及预期：武器装备研制及生产具备不确定性，若批产订单下发进度不及预期，则会对行业产生不利影响。
- 产能释放进度不及预期：优质产能是支撑行业长期发展的基础，若产能释放进度不及预期，则会对行业产生不利影响。

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。