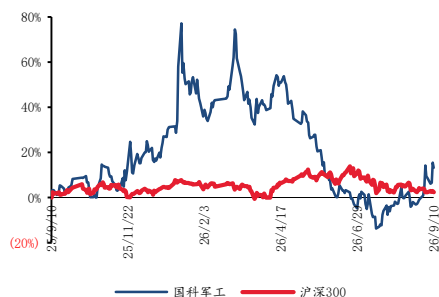


产能建设稳步推进，提质扩容初见成效

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 2.51/2.51
总市值/流通(亿元) 111.85/111.85
12 个月内最高/最低价 87.1/33.2 (元)

相关研究报告

<<军品业务稳定增长，科技创新成果丰硕>>—2026-04-06

<<国科军工(688543)深度报告：聚焦两大产品体系，内需外贸空间广阔>>—2025-12-28

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517120003

事件：公司发布 2026 年半年度报告，2026 年 1-6 月实现营业收入 3.84 亿元，较上年同期下降 8.02%；归属于上市公司股东的净利润 0.59 亿元，较上年同期下降 23.41%；基本每股收益 0.24 元，较上年同期下降 22.58%。

产能建设稳步推进，提质扩容初见成效。报告期内，公司动力模块建设项目已全面开工并有序推进，整体建设节奏符合预期。项目建成后，将有效扩充公司固体动力模块核心产能，完善固体发动机动力产品全产业链配套能力，助力子公司产能扩容与提质增效。同时，航天经纬通过流程优化、布局升级、工艺创新，完成现有产能升级改造，改造后可提升 20%以上生产能力，目前设备及工艺试运行状态良好，产能提质增效成果已初步显现。此外，航天动力配套产业项目落地推进顺利，已完成项目用地摘牌，顺利签订建设用地出让合同，现阶段正有序办理不动产权证等相关手续，后续将按年度建设计划稳步推进工程施工与配套建设。该项目落地将进一步完善公司航天动力配套产业布局，拓展航天动力配套全新业务赛道，培育公司长期产业增长动能。

坚持创新驱动发展，新研项目持续增长。公司坚定不移实施科技创新驱动发展战略，持续加大研发资源投入，上半年研发投入金额 5,019.37 万元，占营业收入比例达 13.07%；新增中标项目 4 项、单一来源 6 项、扩点 1 项，现有型号项目共 64 项，完成了 4 型产品状态鉴定/设计定型；期末正在进行预研项目近 50 项，关键技术研究 60 余项。报告期内，公司新增授权专利 12 项，累计取得已授权专利 209 项，其中：实用新型专利 170 项，发明专利 39 项（含国防专利 20 项），创新化发展优势显著。

盈利预测与投资评级：预计公司 2026-2028 年的净利润为 2.24 亿元、2.92 亿元、3.58 亿元，EPS 为 0.89 元、1.17 元、1.43 元，对应 PE 为 50 倍、38 倍、31 倍，维持“买入”评级。

风险提示：订单增长不及预期；产能建设进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,410	1,326	1,721	2,102
营业收入增长率(%)	17.09%	-6.00%	29.86%	22.11%
归母净利(百万元)	247	224	292	358
净利润增长率(%)	24.09%	-9.12%	30.43%	22.47%
摊薄每股收益(元)	0.98	0.89	1.17	1.43
市盈率(PE)	45.36	49.91	38.26	31.24

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,323	1,518	1,558	1,643	1,750
应收和预付款项	611	511	481	624	762
存货	203	201	187	241	294
其他流动资产	85	92	88	106	123
流动资产合计	2,222	2,322	2,313	2,614	2,929
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	727	756	770	778	778
在建工程	31	19	19	19	19
无形资产开发支出	146	143	138	133	128
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2,255	2,398	2,392	2,690	3,003
资产总计	3,159	3,316	3,319	3,620	3,929
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	641	684	637	823	1,002
长期借款	20	0	0	0	0
其他负债	200	203	191	235	277
负债合计	861	886	828	1,058	1,278
股本	176	209	251	251	251
资本公积	1,645	1,578	1,536	1,536	1,536
留存收益	503	593	646	716	801
归母公司股东权益	2,279	2,414	2,474	2,544	2,629
少数股东权益	19	15	17	19	22
股东权益合计	2,298	2,430	2,491	2,563	2,650
负债和股东权益	3,159	3,316	3,319	3,620	3,929

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-105	462	266	367	440
投资性现金流	-153	-52	-61	-60	-59
融资性现金流	-246	-219	-165	-223	-273
现金增加额	-504	192	40	85	108

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,204	1,410	1,326	1,721	2,102
营业成本	790	934	870	1,124	1,368
营业税金及附加	5	8	8	10	12
销售费用	19	21	20	26	31
管理费用	88	104	98	127	155
财务费用	-18	-12	0	0	0
资产减值损失	1	-6	0	0	0
投资收益	2	2	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	237	259	234	310	382
其他非经营损益	-2	13	13	13	13
利润总额	235	272	248	323	396
所得税	28	24	22	29	35
净利润	207	248	226	294	361
少数股东损益	8	2	2	2	3
归母股东净利润	199	247	224	292	358

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	34.42%	33.78%	34.40%	34.71%	34.91%
销售净利率	16.50%	17.49%	16.91%	16.98%	17.03%
销售收入增长率	15.78%	17.09%	-6.00%	29.86%	22.11%
EBIT 增长率	16.98%	27.97%	-1.22%	30.43%	22.47%
净利润增长率	41.25%	24.09%	-9.12%	30.43%	22.47%
ROE	8.72%	10.21%	9.06%	11.49%	13.62%
ROA	6.45%	7.67%	6.81%	8.49%	9.55%
ROIC	7.31%	9.39%	9.05%	11.47%	13.58%
EPS (X)	0.79	0.98	0.89	1.17	1.43
PE (X)	56.28	45.36	49.91	38.26	31.24
PB (X)	4.91	4.63	4.52	4.40	4.25
PS (X)	9.29	7.93	8.44	6.50	5.32
EV/EBITDA (X)	30.25	36.36	30.61	24.04	19.80

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。