

2026 年 09 月 13 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

航宇科技 (688239)

2026 年半年报点评：Q2 收入创单季度新高，燃机长协与高端转动件打开成长空间

报告摘要

◆ 事件

8 月 24 日，公司披露 2026 年半年报，2026H1 实现营收 (11.96 亿元，+30.87%)，归母净利润 (1.17 亿元，+29.68%)，扣非归母净利润 (1.11 亿元，+51.20%)；毛利率 (27.92%，+1.30pcts)，净利率 (9.64%，-0.64pcts)。

◆ 聚焦航空航天及燃机高端锻件，多元业务布局持续完善

公司主要为航空航天、燃气轮机及高端装备行业提供复杂零部件精密制造系统性解决方案，核心产品为高温合金、钛合金等难变形金属材料高端锻件，主要应用于压气机、燃烧室及涡轮等冷、热端部位。航空锻件以航空发动机为主，并覆盖 APU、飞机短舱；航天锻件主要应用于商业航天运载火箭壳体及火箭发动机动力、涡轮部分；燃气轮机锻件覆盖国内外重型燃机、中小型燃机、航改型燃机及船用燃机；其他高端装备产品覆盖无人机、深海装备、核电及油气等领域。

◆ 营收利润双增，境外业务成为主要增长驱动

2026H1，公司实现营业收入 (11.96 亿元，+30.87%)，主要系境外收入规模增长所致；归母净利润 (1.17 亿元，+29.68%)，扣非归母净利润 (1.11 亿元，+51.20%)，主要系上年同期政府补助等非经常性收益较高，剔除后上年同期扣非利润基数相对较低所致。毛利率 (27.92%，+1.30pcts)，净利率 (9.64%，-0.64pcts)。分地区看，境外收入 (6.45 亿元，+57.89%)，占营业收入比重 53.92%；境内收入 (5.51 亿元，+9.04%)，占比 46.08%。境外业务增速显著高于公司整体，成为上半年主要增长驱动。

分产品看，航空锻件收入 (8.37 亿元，+21.49%)，收入占比 (70.01%，-5.40pcts)，毛利率 (29.85%，+1.56pcts)，仍为公司核心基本盘；燃气轮机锻件收入 (2.24 亿元，+277.59%)，收入占比 (18.72%，+12.23pcts)，

投资评级

买入

维持评级

2026 年 09 月 11 日

收盘价(元): 54.39

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	190.91
总市值(百万)	10,383.75
流通股本(百万股)	190.91
流通市值(百万)	10,383.75
12 月最高/最低价(元)	81.41/36.45
资产负债率(%)	59.67
每股净资产(元)	11.74
市盈率(TTM)	48.80
市净率(PB)	4.63
净资产收益率(%)	5.26

股价走势图



作者

张超	分析师
SAC 执业证书: S0640519070001	
联系电话: 010-59219568	
邮箱: zhangchao@avicsec.com	
方晓明	分析师
SAC 执业证书: S0640522120001	
联系电话: 010-59562523	
邮箱: fangxm@avicsec.com	
孙雨浩	研究助理
SAC 执业证书: S0640126010001	
联系电话:	

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

毛利率 (21.99%, -4.81pcts); 航天锻件收入 (0.22 亿元, -68.77%), 收入占比 (1.88%, -5.98pcts), 毛利率 (20.34%, +3.05pcts); 其他高端装备锻件收入 (0.22 亿元, -19.81%), 收入占比 (1.84%, -1.16pcts), 毛利率 (14.07%, -34.58pcts); 其他锻件收入 (0.90 亿元, +36.73%)。航空锻件与燃气轮机锻件合计收入占比 (88.73%, +6.83pcts), 其中燃气轮机业务快速增长, 推动“两机”业务占比进一步提升。

单季度看, 2026Q2 公司实现营业收入 (6.65 亿元, +35.16%), 环比 +25.24%, 创上市以来单季度收入新高, 经营规模进一步抬升; 归母净利润 (0.61 亿元, +29.79%), 环比 +8.93%, 核心盈利保持较快增长。Q2 毛利率 (26.23%, -0.72pcts), 盈利水平阶段性有所波动。

费用及现金流方面, 2026H1 期间费用总额 (1.55 亿元, +32.18%), 期间费用率 (12.94%, +0.13pcts)。其中, 销售费用 (0.19 亿元, +17.98%)、管理费用 (0.53 亿元, +4.93%)、研发费用 (0.54 亿元, +37.07%); 财务费用 (0.28 亿元, +168.12%), 主要系汇率波动导致汇兑损失增加所致。经营活动现金流净额为 1.51 亿元, 去年同期为 -0.03 亿元, 由净流出转为净流入, 主要系境外业务销售回款增加及公司加强资金收支管控所致。

◆ 公司预计在手订单约 90 亿元, 同比增长 48.73%, 未来收入增长具备较强支撑

截至报告期末, 公司依据客户已下订单统计的在手订单 (35.15 亿元, +19.64%), 根据已签订长期协议及客户确认排产计划测算的长协在手订单 (53.61 亿元, +76.93%), 两者合计订单储备 (88.76 亿元, +48.73%)。公司订单储备保持较快增长, 新增预测主要来自燃气轮机领域, 反映公司与核心客户合作持续深化、未来交付可见度进一步提升, 为未来 3-5 年成长提供了较好的支撑。

◆ 航空主业持续深化, 高端转动件打开价值量提升空间

公司航空锻件以航空发动机锻件为主, 核心技术产品已应用于新一代航空发动机、长江系列国产商用航空发动机, 以及 GE9X、LEAP 等国际先进航空发动机。公司长期参与国内重点型号同步研发, 覆盖预研、在研及批产阶段, 产品从研发设计、首件试制到定型批产具有较长验证周期, 客户合作关系具备较强稳定性。

海外方面, 公司取得 NADCAP 等航空航天工业体系认证, 并持续通过 GE 航空、普惠、赛峰等终端客户对锻造、热处理等特种工艺、供货能力和质量保证能力的考察。报告期内, 公司新签国际商用航空发动机高端转动件

邮箱:

相关研究报告

2023 年中报点评: 两机与能源板块表现亮眼, 产能爬坡与行业需求同频共振 —2023-09-11
2022 年中报点评: 业绩维持高速增长, 前瞻性研发布局谋长远发展 —2022-09-03

长期供货协议，推动国际商发业务产品由静止件向高价值转动件延伸，航空业务单台配套价值量具备进一步提升空间。

国内方面，公司参与新一代航空发动机及长江系列国产商用航空发动机环形锻件同步研制。随着国内商用大飞机产业化提速及重点型号持续推进，公司航空锻件业务有望受益于型号批产和国产供应链能力提升。

◆ 燃机业务加速突破，贝克休斯长协强化成长确定性

公司燃气轮机锻件主要应用于船用及工业燃气轮机，覆盖重型燃机、中小型燃机和航改型燃机。2026H1，受 AI 算力配套电源及全球电力基础设施建设需求拉动，燃气轮机行业景气度持续提升。公司积极把握行业需求机遇，完成燃机相关产能技改扩容，成功落地贝克休斯长期合作订单，并持续推进其他国际头部客户合作。随着认证产品型号增加及客户覆盖范围扩大，公司燃机业务有望进入加速放量阶段，成为后续重要增量方向。

◆ 重点项目持续推进，产能扩张与一体化能力持续提升

公司航空发动机、燃气轮机用精密环锻件柔性智能制造产业园（沙文产业园）项目预算 12.00 亿元，期末在建工程 4.31 亿元，累计投入占预算 41.70%；德兰航宇产业园二期项目预算 2.00 亿元，期末在建工程 0.86 亿元，累计投入占预算 48.28%；国产大飞机精密转子智能制造生产线项目预算 2.06 亿元，累计投入占预算 30.65%。报告期末，公司在建工程 5.46 亿元，随着项目建设推进，公司产能及一体化交付能力有望进一步提升。

◆ 投资建议

2026H1，公司实现营业收入(11.96 亿元，+30.87%)、归母净利润(1.17 亿元，+29.68%)、扣非归母净利润(1.11 亿元，+51.20%)，境外收入(6.45 亿元，+57.89%)，收入与利润均实现较快增长。经营活动现金流由上年同期净流出转为净流入，经营质量同步改善。

从需求及订单端看，公司航空发动机及燃气轮机业务订单充足，截至报告期末合计订单储备(88.76 亿元，+48.73%)，其中长协订单增长较快，新增预测长协订单主要来自燃气轮机；同时，公司新签国际商用航空发动机高端转动件长期供货协议，实现产品价值量升级；此外，核电等新兴领域持续拓展，公司业务结构进一步多元化。

从供给端看，公司持续加大研发投入，推进近等温旋压、先进电加工等关键工艺及“锻件+精加工+特种工艺”一体化能力建设，同时沙文产业园、德兰航宇产业园二期及国产大飞机精密转子生产线等项目稳步推进。随着

产能技改扩容及在建项目逐步投产，公司中长期订单兑现能力有望持续增强。

基于以上观点，我们预计公司 2026-2028 年营业收入约 27.11 亿元、34.77 亿元和 43.62 亿元，归母净利润约 2.85 亿元、3.90 亿元和 4.76 亿元，EPS 约 1.49 元、2.04 元和 2.49 元。以 2026 年 9 月 11 日收盘价 54.39 元计算，对应 2026/2027/2028 年 PE 约 37 倍、27 倍和 22 倍，维持“买入”评级。

风险提示：航空发动机及燃气轮机订单兑现不及预期，海外市场需求及贸易政策变化风险，原材料价格波动风险，存货减值风险，在建工程建设进度不及预期。

财务数据 与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1805.37	2033.64	2710.86	3477.17	4361.99
增长率 (%)	-14.19%	12.64%	33.30%	28.27%	25.45%
归母净利润 (百万元)	188.61	185.97	285.01	390.05	476.15
增长率 (%)	1.63%	-1.40%	53.25%	36.86%	22.07%
毛利率 (%)	28.03%	27.55%	28.00%	28.50%	28.00%
每股收益 (元)	0.99	0.97	1.49	2.04	2.49
市盈率 PE	55	56	37	27	22
净资产收益率 ROE (%)	10.28%	9.32%	12.88%	15.54%	16.57%

资料来源：ifind、中航证券研究所

报表预测
会计年度
利润表

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,103.85	1,805.37	2,033.64	2,710.86	3,477.17	4,361.99
减：营业成本	1,532.09	1,299.34	1,473.47	1,951.82	2,486.17	3,140.63
税金及附加	14.76	12.03	9.27	16.48	21.14	26.52
主营业务利润	556.99	494.00	550.91	742.56	969.86	1,194.84
减：销售费用	33.25	31.03	36.57	46.07	59.09	74.12
管理费用	146.43	90.18	110.72	129.04	165.51	207.63
研发费用	82.09	76.95	98.67	117.61	150.86	189.25
财务费用	26.31	19.96	29.37	44.07	45.15	54.26
经营性利润	268.92	275.87	275.57	405.78	549.25	669.58
加：资产减值损失	-54.49	-48.06	-69.12	-73.19	-90.41	-109.05
信用减值损失	-15.35	-26.35	-26.26	-27.11	-34.77	-39.26
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	-10.60	-3.30	0.28	-4.54	-4.54	-4.54
公允价值变动损益	0.00	0.93	2.08	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.41	-0.53	-0.07	-0.06	-0.06	-0.06
其他收益	27.77	13.76	27.20	22.91	22.91	22.91
营业利润	216.66	212.32	209.68	323.78	442.37	539.57
加：其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.20	0.60	0.33	0.38	0.38	0.38
减：营业外支出	1.34	1.59	4.26	2.40	2.40	2.40
利润总额	215.52	211.34	205.75	321.77	440.36	537.56
减：所得税	31.24	25.16	22.61	40.10	54.89	67.00
净利润	184.28	186.17	183.14	281.66	385.47	470.56
减：少数股东损益	-1.31	-2.44	-2.83	-3.34	-4.58	-5.59
归属母公司股东净利润	185.58	188.61	185.97	285.01	390.05	476.15

资产负债表

货币资金	322.25	768.46	613.79	271.09	347.72	436.20
交易性金融资产	0.00	0.00	0.05	0.05	0.05	0.05
应收票据	98.49	151.11	236.65	223.09	286.15	358.97
应收账款	885.82	1,061.84	1,205.76	1,447.70	1,856.94	2,329.46
预付账款	37.30	78.49	147.02	120.63	154.73	194.11
其他应收款	17.10	7.09	3.32	12.37	15.86	19.90
存货	875.00	889.05	1,042.25	1,276.93	1,626.52	2,054.69
其他流动资产	2.79	9.20	28.35	18.40	23.61	29.61
长期股权投资	11.05	10.39	0.00	-0.32	-0.64	-0.97
金融资产投资	55.04	56.50	59.41	59.41	59.41	59.41
投资性房地产	8.41	8.14	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	907.10	1,013.09	1,351.63	1,407.33	1,472.45	1,554.78
无形资产和开发支出	38.12	164.00	147.79	141.10	134.41	127.72
其他非流动资产	150.35	69.29	119.53	115.76	111.99	111.99
资产总计	3,408.83	4,286.64	4,955.56	5,093.53	6,089.19	7,275.91
短期借款	306.29	272.09	226.17	224.40	705.12	1,217.26
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	380.75	350.92	428.79	526.72	670.93	847.54
应付账款	329.96	376.90	714.56	644.35	820.76	1,036.82
预收账款	0.03	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02
合同负债	5.22	3.42	8.61	7.78	9.98	12.52
其他应付款	119.29	93.28	58.26	123.09	156.79	198.06
长期借款	324.91	979.10	1,042.72	854.99	666.41	481.18
其他负债	239.98	354.02	457.22	479.05	533.34	599.32
负债合计	1,706.43	2,429.73	2,936.33	2,860.41	3,563.34	4,392.73
股本	147.56	147.79	190.63	190.63	190.63	190.63
资本公积	1,123.15	1,111.17	1,034.61	1,034.61	1,034.61	1,034.61
留存收益	416.71	575.25	770.22	987.45	1,284.75	1,647.67
归属母公司股东权益	1,687.42	1,834.20	1,995.45	2,212.69	2,509.99	2,872.91
少数股东权益	14.97	22.70	23.78	20.44	15.86	10.27
股东权益合计	1,702.39	1,856.90	2,019.23	2,233.12	2,525.84	2,883.18
负债和股东权益合计	3,408.83	4,286.64	4,955.56	5,093.53	6,089.19	7,275.91
投入资本(IC)	2,166.69	2,463.68	2,818.23	3,253.06	3,837.91	4,522.17

现金流量表

资本支出	156.51	82.29	302.21	150.00	180.00	220.00
自由现金流	-337.70	-64.97	-88.47	-112.84	-158.10	-164.44
短期借款增加	51.22	-34.20	-45.92	-1.77	480.72	512.14
长期带息债务增加	-49.34	654.19	63.62	-187.72	-188.59	-185.22
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	72.08	32.35	28.54	67.77	92.75	113.22
长期投资	-63.04	-50.34	2.42	-6.25	-6.25	-6.25
经营性现金净流量	142.79	144.39	280.43	114.93	108.71	155.36
投资性现金净流量	-283.82	-230.46	-366.49	-156.31	-186.31	-226.31
筹资性现金净流量	161.43	541.03	-74.75	-301.33	154.23	159.44
现金流量净额	18.99	459.92	-161.23	-342.71	76.63	88.48
货币资金的期初余额	269.22	288.21	748.13	586.90	244.19	320.82
货币资金的期末余额	288.21	748.13	586.90	244.19	320.82	409.30
企业自由现金流	-337.70	-64.97	-88.47	-112.84	-158.10	-164.44
权益自由现金流	-358.32	537.43	-96.92	-340.90	94.51	114.98

资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637