

国科天成（301571.SZ）

非制冷订单加速兑现，Q3 营收同比翻倍

优于大市

核心观点

26Q3 营收同比增长 96%，非制冷大单进入集中交付期。前三季度营收 12.74 亿元，同比+77.8%；归母净利润 2.06 亿元，同比+63.5%，扣非归母净利润 2.03 亿元，同比+63.0%；26Q3 单季营收 6.07 亿元，同比+96.0%，环比+30.2%；归母净利润 1.05 亿元，同比+79.7%，环比+39.2%，Q3 单季收入已相当 2026H1 的 91%，与 6.3 亿元订单三季度起分批提货的节奏一致。

毛利率结构性下行，减值多提压制利润弹性。前三季度毛利率 37.42%，同比-1.60pct；Q3 单季 37.0%，同比-2.9pct；公司披露口径下 2026H1 制冷红外毛利率 32.10%，非制冷 26.57%，制冷收入占光电业务比由 56.73%降至 44.89%；期间费用率 12.32%，同比-1.98pct；信用减值 6,006 万元，同比多提 2,579 万元，拉低增速约 18pct。

订单与产能双扩张，可转债落地打开成长空间。6.3 亿元非制冷订单占 2025 年营收 57%，其中探测器协议约定自 2026 年三季度起分批提货；上海非制冷线已全面投产，成都 II 类超晶格量产线预计 2026 年底全面投产；国科转债 9 月发行，10 月 19 日上市，募资 8.49 亿元，投向非制冷探测器、长波红外镜头、近红外 APD、中波红外激光器及补流。

应收与备货同步扩张，经营现金流同比收窄。三季度末资产负债项较上年末：应收账款 13.06 亿元（+63.04%），存货 9.15 亿元（+22.85%），合同负债 0.47 亿元（+52.85%），短期借款 15.18 亿元（+38.45%），货币资金 10.07 亿元（+368.16%）；前三季度经营现金流净额-1.84 亿元、较上年同期-2.13 亿元收窄 13.54%。

投资建议：维持“优于大市”评级。维持盈利预测，2026-2028 年归母净利润 3.76/6.34/9.90 亿元，EPS2.10/3.48/5.33 元，按 10 月 29 日收盘价 63.96 元对应 PE30.5/18.4/12.0 倍。

风险提示：下游需求与市场竞争风险；非制冷订单交付不及预期风险；毛利率下行风险；应收账款与存货减值风险；可转债募投项目产能消化不及预期风险；技术迭代风险。

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)	66.5	56.2	30.5	18.4	12.0
EV/EBITDA	46.9	37.9	25.4	17.3	12.4
市净率(PB)	6.27	5.63	4.82	3.73	2.78

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

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

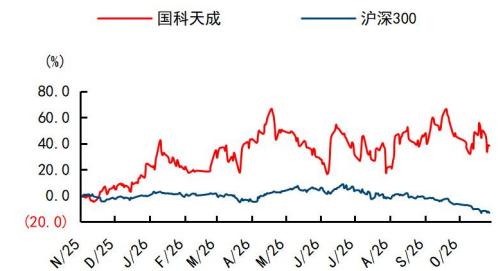
联系人：殷浚喆
0755-22940868

caohanmin@guosen.com.cn
S0980524100001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	63.96 元
总市值/流通市值	11476/7622 百万元
52 周最高价/最低价	78.30/44.01 元
近 3 个月日均成交额	305.66 百万元

市场走势

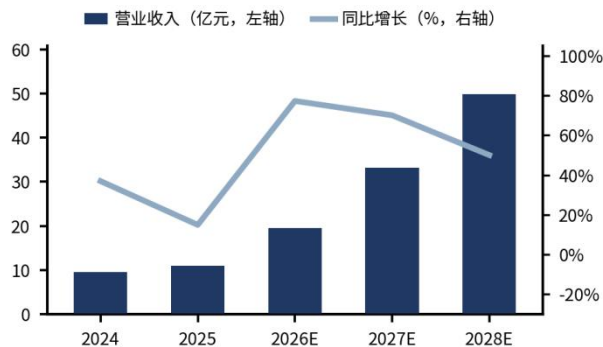


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

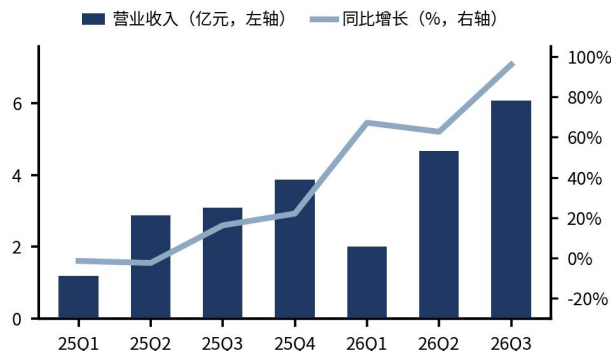
《国科天成（301571.SZ）-2026H1 营收净利高增，非制冷大单+可转债扩产打开成长空间》——2026-09-02
《国科天成（301571.SZ）-InSb 技术铸就核心壁垒，差异化驱动市场份额持续提升》——2026-04-12

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



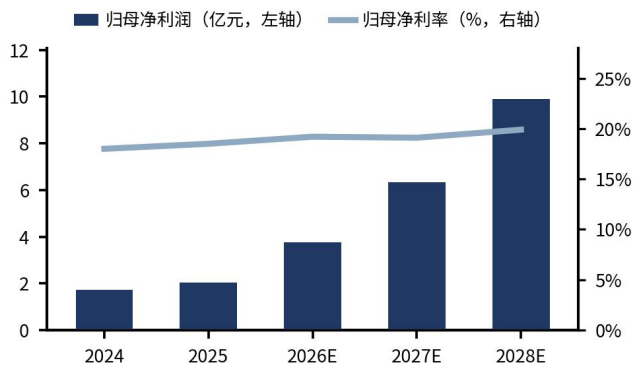
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



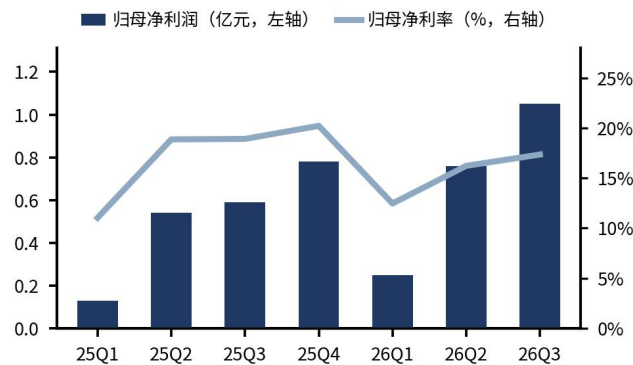
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及净利率 (亿元、%)



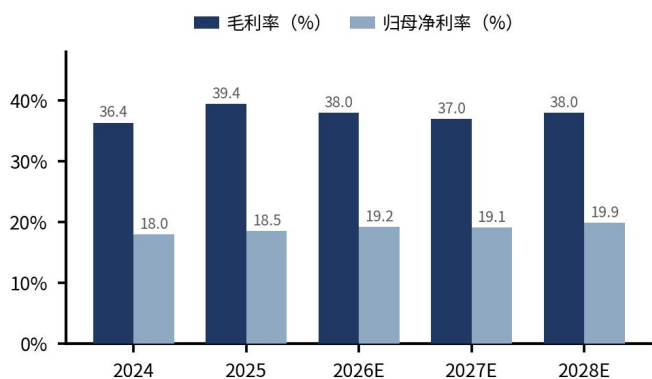
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润及净利率 (单位: 亿元、%)



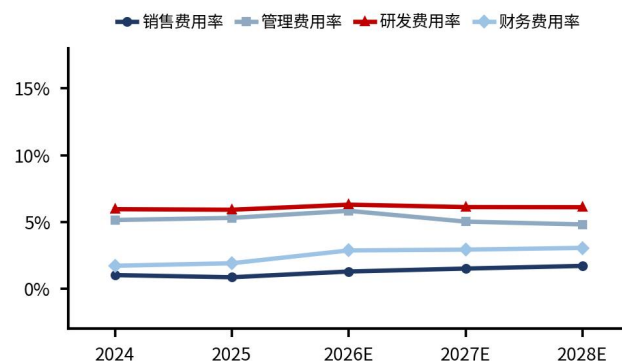
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

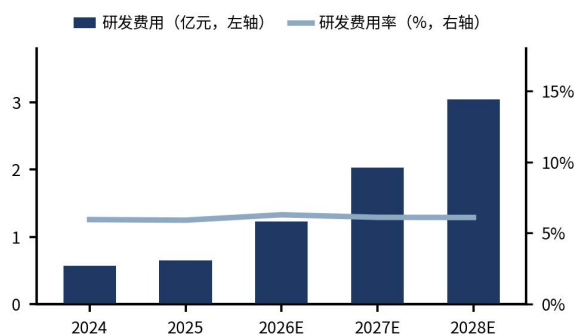
图6: 公司各项费用率 (%)



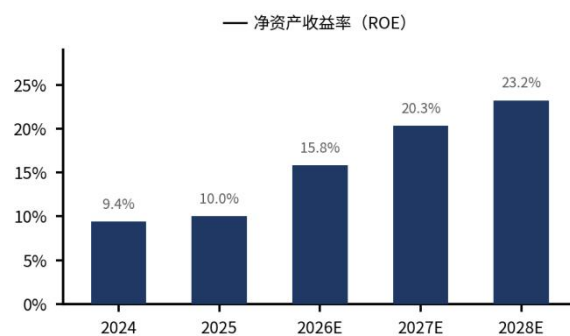
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用及费用率 (单位: 亿元、%)

图8: 公司 ROE 水平 (%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
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	2024	2025	2026E	2027E	2028E	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	66.5	56.2	30.5	18.4	12.0	货币资金的期初余额	103	449	215	450	450
P/B	6.3	5.6	4.8	3.7	2.8	货币资金的期末余额	449	215	450	450	450
EV/EBITDA	46.9	37.9	25.4	17.3	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所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