2026 年 10 月 31 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，产能建设有序推进

—国科军工（688543.SH）公司事件点评报告

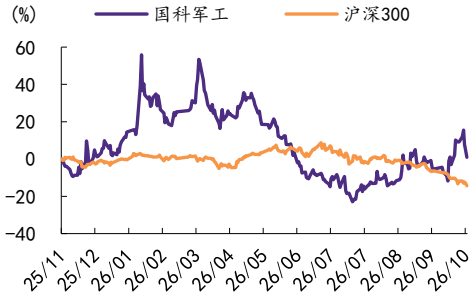
买入(首次)

分析师：宋子豪 S1050525090001
songzh@cfsc.com.cn

基本数据 2026-10-30

当前股价（元）	42.35
总市值（亿元）	106
总股本（百万股）	251
流通股本（百万股）	251
52 周价格范围（元）	34-83.78
日均成交额（百万元）	454.65

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

事件

国科军工发布 2026 年三季报。2026 年前三季度，公司实现营业总收入 6.01 亿元（同比-22.45%），归母净利润 0.89 亿元（同比-37.5%）。

投资要点

归母净利润同比下降 37.5%，短期承压

2026 年前三季度，公司实现营业总收入 6.01 亿元（同比-22.45%），归母净利润 0.89 亿元（同比-37.5%）。三季度单季，公司实现营收 2.17 亿元（同比-39.27%），归母净利润 0.3 亿元（同比-54.01%）。公司收入下降主要由于订货合同延期签订、上游配套件交付滞后，影响生产及交付进度所致。后续随着下游订货恢复、批产型号放量，公司收入、利润有望提升。

毛利率同比提升 6.40pcts，动力模块能力建设有序推进

2026 年前三季度，公司毛利率 43.82%（同比+6.40pcts），净利率 14.56%（同比-4.01pcts）。公司期间费用率 24.12%（同比+5.12pcts），其中销售费用率 1.66%（同比+0.09pcts），管理费用率 11.2%（同比+2.82pcts），财务费用率-1.31%（同比-0.02pcts），研发费用率 12.57%（同比+2.23pcts）。后续随着下游订货恢复，产能利用率提升，固定成本分摊压力将得到缓解，盈利能力有望提升。截至 2026 年三季度末，公司应收票据与应收账款合计 6.67 亿元（同比+3.16%），经营活动产生的现金流量净额为-3.58 亿元，短期承压，主要由于订货合同延期签订致开工款拨付延后，军品预付款模式未发生趋势性调整。公司在建工程 0.61 亿元（同比+182.64%）。公司动力模块能力建设各项建设工作按计划有序推进，该项目可兼顾军品、军贸与商业航天动力配套需求，建成后将有效扩充固体动力装药、动力模块产能，缓解现有产能瓶颈，有效支撑在手订单的交付。

地缘政治不确定性增加，全球进入军贸扩张周期

2025 年全球军费开支达到 2.9 万亿美元，同比增长 2.9%，约占全球 GDP 的 2.5%，并实现连续 11 年增长。2021-2025 年五年间，全球主要武器贸易总量达到冷战结束以来峰值，较前一五年周期（2016-2020 年）增长 9.2%。其中，出口排名前五的国家分别为美国（占比 42%）、法国（占比 9.8%）、俄罗斯（占比 6.8%）、德国（占比 5.7%）、中国（占比 5.6%），合计占据 69.9%的出口份额。近年来全球地区性冲突不断，部分地区大国逐步摆脱对美依赖，转向寻求自主防卫合作，我们认为地缘政治的不确定性推动全球进入军贸扩张周期，有望打开我国的军贸市场空间。2026 年，我国参与了卡塔尔、沙特、新加坡、马来西亚等国举办的防务展，展出歼 35A、运 20、直 20、歼 10CE、直 10ME、L15、翼龙系列无人机等产品。我们认为国际防务展的产品展示表明我国已具备武器装备的体系化出口能力，我国军贸装备的品牌影响力逐步提升，未来重点军贸项目有望加速落地。公司全资子公司航天经纬签订的 4.66 亿元某型军贸产品发动机装药合同正按合同约定有序履约，2025 年该合同已确认收入 0.32 亿元，剩余 4.34 亿元订货合同正按批次组织生产、试验及交付验收计划于 2026 年内完成交付。公司将持续深化与军贸公司的合作，军贸有望成为公司的持续增长引擎。

盈利预测

公司专注于导弹（火箭）固体发动机动力与控制产品及弹药装备，承担了军方多项重点型号的科研生产任务和国家重点工程及部分军贸任务。公司持续提升导弹（火箭）固体发动机及智能控制领域的核心技术，保持小口径防空弹药市场优势向智能化、信息化、无人化等新型的多应用场景方向拓展。预测公司 2026-2028 年收入分别为 14.88、19.07、23.96 亿元，EPS 分别为 1.05、1.43、1.81 元，当前股价对应 PE 分别 40.3、29.6、23.4 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

下游需求增长不及预期的风险，宏观经济波动的风险，地缘政治不确定性增加的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,410	1,488	1,907	2,396
增长率（%）	17.1%	5.5%	28.2%	25.6%
归母净利润（百万元）	247	263	359	454
增长率（%）	24.1%	6.8%	36.2%	26.5%
摊薄每股收益（元）	1.18	1.05	1.43	1.81
ROE（%）	10.1%	10.4%	13.6%	16.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,518	1,770	2,130	2,443
应收款	512	428	366	394
存货	201	211	269	335
其他流动资产	91	96	124	155
流动资产合计	2,322	2,506	2,888	3,327
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	754	715	672	629
在建工程	19	7	3	1
无形资产	143	136	129	122
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	78	78	78	78
非流动资产合计	994	936	881	830
资产总计	3,316	3,442	3,769	4,156
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	684	717	916	1,140
其他流动负债	152	152	152	152
流动负债合计	852	887	1,090	1,320
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	886	921	1,124	1,354
所有者权益				
股本	209	251	251	251
股东权益	2,430	2,521	2,645	2,802
负债和所有者权益	3,316	3,442	3,769	4,156

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	248	265	362	457
少数股东权益	2	2	3	3
折旧摊销	62	57	54	51
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	150	104	180	104
经营活动现金净流量	462	428	599	616
投资活动现金净流量	-52	50	48	45
筹资活动现金净流量	-158	-174	-237	-300
现金流量净额	252	305	409	361

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,410**	**1,488**	**1,907**	**2,396**
营业成本	934	972	1,238	1,540
营业税金及附加	8	9	13	17
销售费用	21	22	29	36
管理费用	104	122	153	187
财务费用	-12	-50	-60	-68
研发费用	118	137	164	208
费用合计	231	232	286	363
资产减值损失	12	-11	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	**259**	**278**	**383**	**488**
加:营业外收入	14	14	14	14
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	272	291	397	502
所得税费用	24	26	35	44
净利润	**248**	**265**	**362**	**457**
少数股东损益	2	2	3	3
归母净利润	**247**	**263**	**359**	**454**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	17.1%	5.5%	28.2%	25.6%
归母净利润增长率	24.1%	6.8%	36.2%	26.5%
盈利能力				
毛利率	33.8%	34.7%	35.1%	35.7%
四项费用/营收	16.4%	15.6%	15.0%	15.1%
净利率	17.6%	17.8%	19.0%	19.1%
ROE	10.1%	10.4%	13.6%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	26.7%	26.8%	29.8%	32.6%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.8	3.5	5.2	6.1
存货周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.18	1.05	1.43	1.81
P/E	35.9	40.3	29.6	23.4
P/S	6.3	7.1	5.6	4.4
P/B	3.7	4.2	4.0	3.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

军工组介绍

宋子豪：金融学硕士，曾就职于国投证券、中航证券，曾完成中证军工龙头指数在内的多个指数的编制与维护，全面覆盖军工行业，对航空航天、军贸、无人化装备、远火等有多年研究经验。

证券分析师承诺

本报告署名分析师在中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。