航宇科技 20260902

航宇科技：海外民品与燃机双轮驱动，转子件升级打开成长空间

摘要

- 航宇科技 2026H1 营收 12 亿（+31%），扣非净利 1.11 亿（+51%），剔除汇兑损失后利润增速超 50%，海外收入占比升至 54%，业绩由海外民品驱动。
- 燃机业务上半年收入 2.24 亿（+300%），受益于 AI 数据中心需求及贝克休斯等长协放量；若 SpaceX 等解决叶片产能瓶颈，将加速上游锻件交付节奏与业绩兑现。
- 公司切入商发转子件领域，签署 8 年 2.4 亿长协，实现从环锻件向高壁垒转动件跨越，单机价值量有望翻倍，打开第二增长曲线。
- 全球航发处于“长缺”状态，LEAP 发动机在手订单 1.2 万台，产能锁定至 2030 年后；航宇作为四大航发巨头核心供应商，将深度受益窄体机换代红利。
- 在手订单 89 亿（+48.73%），保障未来 3 年增长；预计 2026-2028 年利润分别为 2.9 亿、4.5 亿、6 亿，对应 2027 年 PE 约 20 倍，估值具备吸引力。

Q&A

SpaceX 宣布自产燃气轮机叶片，这一事件将如何通过产业链传导，并对航宇科技这类上游锻件供应商产生哪些具体影响？

燃气轮机的制造流程通常是先将高温合金锻件进行精加工，制成涡轮盘等部件，然后装配单晶叶片形成转子，最终完成整机总装交付。过去，叶片是产业链中较为紧缺的环节，其产能瓶颈会限制主机厂的转子装配和整机排产，即便上游锻件已完工且品质达标，主机厂为避免库存积压也会暂缓提货和验收。 若 SpaceX 投产叶片能有效缓解该产能紧张问题，将打通整个制造流程的瓶颈。叶片交付速度的加快将推动主机厂全面提速转子装配和整机排产，进而对上游锻件产生更提前、更集中的需求释放。具体而言，此事件对上游锻件环节的积极影响体现在三个层面： 首先，出货量的确定性将大幅提升。在全球燃气轮机整机开工率持续上行的背景下，叶片瓶颈的解决将全面释放对涡轮盘、转子及环锻件等产品的需求。 其次，交付节奏将显著前置。主机厂产能问题的解决将使其能够提前向上

游锻件供应商提货，并加快验收节奏，从而缩短锻件的整体交付周期，解决了以往订单签订后业绩兑现时间不确定的痛点。 最后，将加速锻件企业的第二增长曲线兑现。若未来几年锻件需求超预期释放，将全面打开相关企业的业绩弹性和成长确定性。因此，该事件对燃气轮机整机交付和上游锻件环节均构成全方位的利好。

航宇科技 2026 年上半年的整体业绩表现如何？其营收结构、季度表现、现金流及盈利能力有哪些具体数据和特点？

2026 年上半年，航宇科技的业绩在 A 股两机零部件板块中表现突出。公司实现营业收入近 12 亿元，同比增长约 31%；归母净利润为 1.17 亿元，同比增长 29.68%；扣非净利润为 1.11 亿元，同比增长 51%。值得注意的是，由于 2026 年人民币升值，公司上半年产生了约 1,400 多万元的汇兑损失，而 2025 年同期为 409 万元的汇兑收益。若剔除此财务费用影响，上半年利润增速将远超 50%。 从营收结构来看，航空锻件仍是最大业务板块，上半年收入 8.37 亿元，同比增长 21%，占总收入的 70%左右，增长几乎完全由海外航空业务驱动，国内以军品为主的业务基本持平或略有下滑。燃气轮机业务成为增长最快的板块，上半年收入 2.24 亿元，同比增长近 3 倍，占总收入比例提升至 18.7%。军品业务收入约 3 亿元，占比已降至 25%左右，显示公司已成功转型为以民品，特别是海外民品为主导的企业。 从季度拆分来看，第一季度归母净利润为 0.56 亿元，第二季度增长至 0.61 亿元，同比增速分别为 31.65%和 27.91%。第二季度业绩增速受到更严重的汇兑损失影响。 从现金流和盈利能力来看，上半年经营活动产生的现金流量净额达到 1.51 亿元，相较于 2025 年同期的负值有极大改善，主要得益于民品业务比例提升带来的回款改善。毛利率为 27.92%，同比提升 1.3 个百分点；净利率为 9.64%，同比下滑 0.64 个百分点，主要受汇率波动导致的财务费用增加影响。此外，研发费用提升明显，上半年达到 7,942 万元，同比增长 102%。 从境外业务来看，上半年海外收入达 6.45 亿元，占总收入的 54%，同比增长 57.89%，占比较 2025 年全年的 44.8%提升了近 10 个百分点。这主要得益于与贝克休斯等海外客户在燃机业务上的长期合作与订单爆发，以及海外商发业务的稳健增长。截至 2026 年上半年，公司在手订单接近 89 亿元，同比增长 48.73%，为未来两三年的业绩增长提供了确定性。

航宇科技在 2026 年切入航空发动机转子件领域的具体情况是怎样的？

2026 年 6 月至 7 月，公司公告宣布与某商业航空发动机客户签署了一份关于低压转子件的长期供货协议。根据协议，公司将从 2028 年开始为其提供产品，协议期合计 8 年，总金额约为 2.4 亿人民币。

航宇公司从传统环锻件升级至转动件，这对公司的技术壁垒、产品线以及在供应链中的地位意味着什么？

公司从传统环锻件向转动件的升级，标志着其产品技术路线的一次重大跃升。转动件，例如低压、中压、高压涡轮盘件，服役环境极为复杂，对产品的工艺与性能要求远高于普通环锻件，属于赛峰等主机厂分类中的最高安全等级部件。这类关键件的失效可能导致空中停车、发动机解体等灾难性后果，因此其供应商认证与管控流程极为严格，涵盖了无损检测、全流程追溯记录、原材料溯源等环节，并需要取得专门的资质认证。此外，转动件对材料的要求更高，加工难度也相应增大。成功进入转动件领域，证明公司已具备制造更高难度、更高等级产品的技术壁垒。从市场空间来看，若环锻件在发动机中的价值占比为 10%，盘件（转动件）的市场空间至少与环锻件相当，这意味着公司开拓了一个近乎翻倍的品类空间。因此，2026 年公司在转动件领域取得的长期供货协议，对于提升其估值和拓展成长空间具有里程碑式的意义，是未来驱动其发展的重要增量。

当前全球航空发动机市场的供需格局呈现出怎样的特点？导致这种局面的主要原因是什么？

当前全球航空发动机市场处于一个持续性、结构性的长期紧缺局面。与燃气轮机的“急缺”不同，航空发动机市场表现为“长缺”，例如，航空公司当前下单购买一台波音 787，可能需要等待十年才能交付，这反映了产业供给的长期紧张状态。导致这一局面的原因主要有三点：首先，需求端在疫情后出现超预期复苏。疫情期间积压的大量发动机大修和维护保养需求，与疫情后快速反弹的新飞机发动机需求同时爆发。此外，军机更新换代、商业航天以及燃气轮机等多领域的需求也处于井喷状态，共同争抢锻件、叶片、高温合金等关键资源。其次，供应端的恢复速度严重滞后。疫情期间，海外零部件厂商大量裁员导致经验丰富的技术工人流失，而培养新技工需要数年时间，人才缺失难以短期弥补。同时，机械设备采购紧张，使得整个零部件产业链的产能修复远跟不上需求反弹的节奏。最后，航空发动机部件的扩产周期本身就非常漫长。一条单晶叶片产线的投资可能高达十几亿元，从建设、设备调试、工艺爬坡到最终获得客户认证，完整周期至少需要 3 至 5 年。大型锻造压机、高温合金冶炼等产能的建设周期同样漫长。由于主机厂及上游供应商在疫情期间出于风险考虑未能提前扩产，导致当前正处于一个巨大的产能缺口期。综合来看，以 LEAP 发动机为例，其储备订单至少有 12,000 台，而目前的年交付产能仅约 2000 台，这意味着其未来六年的产能已被锁定。

为何窄体机成为当前全球民航市场增量的主力，这对 LEAP 和 GT 这两款发动机的市场前景有何影响？

当前全球民航市场的增量主要由以 A320、737 为代表的窄体单通道客机驱动，这主要基于四方面因素：第一，从航线结构看，全球需求最旺盛、频次最高的航线集中在飞行时长 2 至 6 小时的中途干线，这与窄体机的航程完美适配。第二，从航空公司运营角度看，窄体机运量适中（一两百人），运营成本低，排班灵活，

可实现高频次往返于大中小城市，具有更好的盈利弹性，因此更受航司青睐。相比之下，宽体机的需求和恢复节奏均偏慢。第三，存量替换周期来临。大量服役超过 20 年的老款 A320 和 737 飞机进入替换周期，即使不考虑新增需求，存量替换也带来了庞大的新窄体机需求。第四，飞机制造商的战略倾斜。波音和空客已将扩产重心完全放在单通道窄体机上，工厂及供应链资源优先向 A320neo 和 737 MAX 等最新机型倾斜。由于未来多年民航飞机的主力机型是 A320neo 和 737 MAX，而 LEAP 和 GT 发动机是这些新一代窄体机仅有的动力选项，因此其市场前景与窄体机的核心需求被深度绑定。

LEAP 和 GT 发动机是如何通过技术优势与市场定位，深度绑定新一代窄体机并占据市场主导地位的？

LEAP 和 GT 发动机通过精准的市场定位和先进的技术性能，成功绑定了全球订单储备最高、份额提升最快的新一代窄体机。市场定位方面，这两款发动机形成了对主流窄体机市场的强力垄断。LEAP-1A 是 A320neo 的动力选项之一，LEAP-1B 是 737 MAX 的唯一动力选项，而 LEAP-1C 则是国产大飞机 C919 的动力选项。普惠的 GTF 发动机也是 A320neo 的双发选项之一。由于全球机队中 70%以上为 A320 和 737 系列，这两款发动机 фактически 锁定了市场的主流增量。技术性能方面，作为 2000 年后研发交付的最新一代发动机，它们的技术迭代非常到位。LEAP 发动机凭借碳纤维风扇叶片、陶瓷基复合材料等先进技术，相比上一代产品能耗降低 15%，在经济性、可靠性和噪音控制方面获得了市场高度认可。普惠的 GTF 发动机则采用标志性的齿轮传动涡扇技术路线，实现了超大涵道比设计，油耗同样下降 15%以上，在噪音和油耗方面表现出色，成为替代老款 CFM56 发动机的理想选择。正是凭借这种技术经济性优势，这两款发动机成为了新一代窄体机的首选动力。

LEAP 和 GTF 系列发动机的核心优势是什么，其产能和市场份额的增长预期如何？这对相关供应链企业，特别是航宇科技，意味着多大的市场空间和发展机遇？

LEAP 和 GTF 系列发动机的核心优势在于它们是全球最新款窄体机，如 A320neo、737 MAX 以及 C919 的配套动力装置，技术迭代优势显著。在油价上涨的背景下，其燃油和维护成本的下降对航空公司构成了强烈的吸引力，加速了老款发动机的替换进程。 产能方面，LEAP 发动机的增长尤为迅速。2026 年上半年，其交付量达到 1,030 台，同比增长 41%。根据指引，未来交付量将持续快速增长，预计将很快突破年交付 2000 台，到 2028 年可能达到每年 2,600 台。 市场份额方面，预计在 2025 至 2034 年间，LEAP 发动机的在役数量将从 9,242 台增长至 32,060 台。到 2029 年，LEAP 将超越 CFM56，成为全球市场份额最高的发动机型号。LEAP 与 GTF 的总市场占有率预计将从目前的 20%提升至 2034 年的 50%以上。 这对供应链企业构成了巨大的市场机遇。以单台发动机价值约 1 亿元测算，若年交付量达到 2000 台，则对应每年 2000 亿元的市场规模。假设环锻件在其中的价值占比为 10%，那么仅此一项就能为供应链带来约 200 亿元的市场空间。对于航宇科技而言，其目前在该领域的业务体量仅十几亿元级别，市场份额处于低个位数水平，

未来的增长空间非常广阔。

航空发动机业务的商业模式，特别是长协订单，与燃气轮机业务相比有何不同？这些差异如何影响业务的确定性和稳定性？

航空发动机业务与燃气轮机业务在商业模式上存在显著差异，主要体现在长期协议（长协）的应用上。航空业务普遍采用长协模式，针对发动机的特定部件锁定未来 5 至 10 年的订单规模和价格。这种模式的一大特点是能够有效传导原材料成本波动，例如高温合金、钛合金等价格上涨，可以完全传导给下游客户，从而保障了加工企业的毛利润稳定性。因此，航空业务的需求能见度高，长期订单非常清晰，确定性更强。 相比之下，燃气轮机业务虽然当前需求旺盛，但较少签订长期、大额的锁定订单。因此，尽管燃机业务短期增长迅速，但从长期确定性的角度看，航空业务的保障性更优。基于此，业务重心和产能会优先向确定性更强的航空领域倾斜。

航宇科技 2026 年燃气轮机业务收入增速接近 3 倍，远高于行业内其他公司，其背后的主要驱动因素是什么？

2026 年燃气轮机业务实现高速增长主要由以下几个因素共同驱动： 首先，与海外头部大客户的合作进入新阶段。例如，今年首次签订了为期五年的长协订单，标志着合作关系深化，许多订单进入了集中批量交付期。这得益于公司多年前就开始的战略布局和认证投入，与贝克休斯、GE、西门子等客户建立了长期的供应链合作关系，目前正迎来放量阶段。 其次，公司根据客户需求持续升级产品和交付能力。以与贝克休斯合作为例，公司从提供传统的毛坯锻件，升级为提供“锻件+精加工”的一体化解决方案。这种一站式交付模式缩短了客户的供应链周期，优化了成本，从而显著提升了单个客户的订单价值。 最后，2025 年的业务基数相对较低，也使得 2026 年的同比增长率尤为突出。这次爆发式增长证明了燃气轮机业务已成为公司确定的第二成长曲线。

航宇科技在商用航空发动机、燃气轮机和商业航天这三大业务板块的核心看点和未来增长逻辑分别是什么？

航宇科技在三大业务板块均具备清晰的增长逻辑和核心看点： 在商用航空发动机领域，增长动力来自国内与海外两个市场。海外方面，公司是国内唯一同时进入 GE、罗尔斯·罗伊斯、普惠和赛峰这四家全球主要发动机制造商核心供应链的企业，将直接受益于 LEAP 等新一代发动机未来数十年的快速放量和份额提升周期，并通过长协模式保障了业务的高粘性、高增速和利润稳定性。国内方面，公司深度绑定国产大飞机发动机，是长江 1,000 和长江 2000 的核心研制供应商，未来国产发动机的任何进展都将成为公司的重要催化剂。 在燃气轮机领域，未来的增长将主要受益于 AI 数据中心建设带来的需求爆发。若上游叶片等关键部件的产能瓶颈得以解决，交付速度有望进一步加快，收入和利润的兑现节奏可能提前，存在业绩超预期的可能性。 在商业航天领域，公司已成为蓝箭



星河动力、天兵科技等国内头部商业火箭公司的供应商，为其提供发动机涡轮盘、箭体结构环锻件等关键部件。随着商业航天发射频率的不断提高，公司将充分受益于这一趋势带来的市场红利，构成重要的成长看点。

对于航宇科技未来的业绩预测以及当前的估值水平是如何判断的？

公司目前发展符合市场预期，处于高景气阶段，2026 年上半年的利润释放也符合预期。因此，维持此前的业绩预测：预计 2026 年实现利润 2.9 亿元，2027 年达到 4.5 亿元，2028 年增长至 6 亿元。基于当前的市值水平，其 2027 年的市盈率仅为 20 倍出头，显示出标的被低估。