仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 09 月 07 日

相关研究

【兴证军工观察】国防动员法修订：军品科研生产维保注重发挥市场机制作用，构建社会共建战略物资储备体系-2026.08.31

【兴证军工】阿尔及利亚军贸市场分析——军贸深度系列-2026.08.31

【兴证军工】火炸药产业链深度报告（下）：消耗类弹药牵引需求，行业景气度有望提升-2026.08.31

分析师：石康
S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦
S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

研究助理：张博宇
zhangboyu@xyzq.com.cn

军工板块 2026 年中报总结：五年规划承转之际需求阶段承压，军贸军转民方向长期向好

投资要点：

- 2026H1，国防军工（中信）板块共实现营业收入 2000.22 亿元，在 A 股中营收占比 0.54%；归母净利润 102.39 亿元，在 A 股中归母净利润占比 0.29%。营收、归母净利润同比增速分别为-2.25%、-15.47%，在 30 个行业中分别排名第 25、第 24。截至 2026 年 6 月 30 日，国防军工（中信）板块总市值 26686.76 亿元（占中信 30 个板块总市值之和的 2.02%），市盈率（TTM，剔除负值）79.59 倍，分别排名第 16、第 2。2026H1 国防军工（中信）指数下跌 10.84%，涨幅排名第 17，2026Q2 国防军工指数下跌 4.80%，涨幅排名第 11。

- 2026H1 军工板块营收和利润相对承压。军品收入或者利润占比过半且近两年资产口径未发生重大变化的 130 个标的 2026H1 共实现营业收入 1807.10 亿元，归母净利润 92.33 亿元，营收、归母净利润增速分别为-2.36%、-21.49%（2025H1 可比口径增速分别为-3.82%、-26.69%）。2026H1，130 个标的营收、归母净利润同比增速中值分别为-1.78%、-19.33%。2026Q2，130 个标的营收、归母净利润同比增速中值分别为-4.34%、-19.47%。

- 上中下游业绩端均存在较大压力。将 130 个标的分为上游（52 家原材料、元器件等企业）、中游（64 家零部件等企业）、下游（14 家主机厂）。2026H1，产业链上游、中游、下游营收同比增速中值分别为 0.30%、-3.04%、1.49%，上中下游营收增速中值均同比下行。2026H1 上、中、下游归母净利润同比增速中值分别为-12.43%、-25.43%、-22.55%，上游环节降幅同比有所改善。

- 130 个军工标的 2026 年上半年毛利率水平同比出现较大幅度下滑。2026H1，130 个军工标的的毛利率中值为 30.20%，同比减少 5.13pct（去年同期降幅为 2.57pct）。2026Q2，130 个军工标的毛利率中值为 30.16%，同比减少 5.02pct，环比增加 0.21pct。从细分领域上看，26Q2 仅通用配套领域毛利率同比回升；从公司类型看，26Q2 军工集团上市公司毛利率降幅小于非军工集团上市公司；从产业链环节看，26Q2 上中下游毛利率均出现较大幅度下滑。

- 整体存货水平提升，上中下游营收增速低于存货增速。截至 2026 年 6 月 30 日，130 个军工标的存货合计为 2530.20 亿元，较 2025 年末增长 8.60%。从产业方向看，航空、航天、地面兵装和电子元器件领域营收增速显著低于存货增速；从产业链环节看，上中下游均呈现出营收增速低于存货增速的状态。2026H1，位于产业链上游的电子元器件领域存货较年初增长 11.48%，营收同比增速 4.85%，呈现出较为明显的库存累积状态。

- 航空领域中六家主机厂的经营性现金流大幅改善。2026H1，130 个军工标的经营活动产生的现金流量净额为-91.71 亿元，同比增加 229.01 亿元；航空领域中六家主机厂（中直股份、中航西飞、中航沈飞、航发动力、航发科技、洪都航空）2026H1 经营活动产生的现金流量净额分别为 25.78、-6.39、5.72、-74.61、2.22、9.70 亿元，合计-37.58 亿元，同比增加 208.94 亿元。不考虑六家主机厂，航空领域剩余 38 家标的经营活动产生的现金流量净额为-15.12 亿元，同比减少 3.28 亿元。

- 军贸和军转民产业长期向好。军贸本质是军事大国贯彻国家意志、获得政治利益、经济利益的重要手段，长周期看我国有望获得与真实实力、国际影响力相匹配的军贸地位，军贸是拉动我国军工行业需求的重要补充、检验我国新质战斗力的重要途径，未来 5 到

仅供内部参考，请勿外传！

10 年持续上行的大趋势非常明确。此外，军工实体作为创新高地，技术成果民用转化具备巨大潜力；军品严苛的使用环境和超高的可靠性要求也为企业拓展高端民品市场拓展奠定了坚实基础。

- **风险提示：**1）部分装备需求释放低于市场预期；2）装备价格压力影响部分企业盈利水平；3）部分新兴产业方向演进节奏及盈利状况低于预期。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

一、 军工板块总体情况及行业比较 6
二、 行业基本面及细分方向分析 10
（一） 军品占比过半 130 个标的统计：营收和归母净利润同比下滑 10
（二） 细分方向分析：26Q2 航天和舰船方向归母净利润同比增速转正 12
（三） 盈利水平分析：毛利率同比出现较大幅度下滑 14
（四） 期间费用：上半年绝对值和期间费用率均同比增长 17
（五） 存货情况分析：整体存货水平提升，上中下游营收增速低于存货增速 20
（六） 经营性现金流：航空领域中六家主机厂大幅改善 21
（七） ROE：整体相对承压，通用配套领域有所改善 22
（八） 合同负债：26H1 末较年初下行 23
（九） 增值税政策仍有影响但边际减弱 23
（十） 在建工程：近六年来首次下降 26
三、 重点产业方向梳理 27
（一） 武器装备出口：军贸长期向好且有望加速上行 27
（二） 军转民：军工前沿技术转民，开辟“第二成长曲线” 30
（三） 新质新域作战力量：水下攻防、无人智能、网络信息等领域有望获得重点投入 31
（四） 长期逻辑过硬的消耗类武器：面向“十五五”有望持续高成长 32
（五） “两机”产业链：赛道长坡厚雪远期空间广阔 35
（六） 主机平台及核心配套：中长期有望稳健增长 37
四、 总结 38

图目录

图 1、 2026H1 国防军工与其他行业板块营业收入增速比较 7
图 2、 2026Q2 国防军工与其他行业板块营业收入增速比较 7
图 3、 2026H1 国防军工与其他行业板块归母净利润增速比较 8
图 4、 2026Q2 国防军工与其他行业板块归母净利润增速比较 8
图 5、 国防军工与其他行业板块总市值（亿元）比较（中信行业类，截至 2026 年 6 月 30 日） 9
图 6、 国防军工及其他行业板块市盈率（TTM，剔除负值）比较（中信行业类，截至 2026 年 6 月 30 日） 9
图 7、 A 股各板块指数年初至目标日区间涨跌幅比较（%）（中信行业类，截至 2026 年 6 月 30 日） 10
图 8、 A 股各板块指数 2026 年 4 月 1 日至 6 月 30 日涨跌幅比较（%）（中信行业类） 10
图 9、 130 个标的整体 2023Q1 至 2026Q2 单季度毛利率中位数 14
图 10、 130 个标的按细分领域分类的 2023Q1 至 2026Q2 单季度毛利率中位数 15
图 11、 130 个标的按是否属于军工集团分类的 2023Q1 至 2026Q2 单季度毛利率中位数 15
图 12、 130 个标的分上中下游 2023Q1 至 2026Q2 单季度毛利率中位数 16
图 13、 2026H1 细分领域销售费用率及同比变化 18

仅供内部参考，请勿外传！

图 14、 2026H1 细分领域管理费用率及同比变化 18
图 15、 2026H1 细分领域财务费用率及同比变化 18
图 16、 2026H1 细分领域研发费用率及同比变化 18
图 17、 2026Q2 细分领域销售费用率及同比变化 18
图 18、 2026Q2 细分领域管理费用率及同比变化 18
图 19、 2026Q2 细分领域财务费用率及同比变化 19
图 20、 2026Q2 细分领域研发费用率及同比变化 19
图 21、 细分领域存货（亿元）及较年初变化 20
图 22、 细分领域存货周转率及同比变化（次） 20
图 23、 2026H1 细分领域经营活动产生的现金流量净额（亿元） 21
图 24、 2026Q2 细分领域经营活动产生的现金流量净额(亿元) 21
图 25、 2026H1 细分领域 ROE 及同比变化 22
图 26、 2026Q2 细分领域 ROE 及同比变化 22
图 27、 2026H1 预收款项与合同负债（亿元）较年初变动 23
图 28、 主机厂预收款项与合同负债（亿元） 23
图 29、 近年来板块总营收与税金及附加（亿元） 24
图 30、 板块各季度税金及附加之和（亿元） 24
图 31、 六家主机厂 2026H1 税金及附加（亿元） 24
图 32、 六家主机厂 2026Q2 税金及附加（亿元） 24
图 33、 六家主机厂 2026H1 支付的各项税费（亿元） 25
图 34、 六家主机厂 2026Q2 支付的各项税费（亿元） 25
图 35、 四家中上游配套企业 2026H1 税金及附加（亿元） 25
图 36、 四家中上游配套企业 2026Q2 税金及附加（亿元） 25
图 37、 四家中上游配套企业 2026H1 支付的各项税费（亿元） 26
图 38、 四家中上游配套企业 2026Q2 支付的各项税费（亿元） 26
图 39、 航空板块在建工程与营收利润增速中值 26
图 40、 航天板块在建工程与营收利润增速中值 26
图 41、 船舶板块在建工程与营收利润增速中值 27
图 42、 地面兵装板块在建工程与营收利润增速中值 27
图 43、 通用配套板块在建工程与营收利润增速中值 27
图 44、 电子元器件板块在建工程与营收利润增速中值 27
图 45、 美军部署伊朗周边的“林肯”号航母打击群 28
图 46、 伊朗“法塔赫-2”高超音速导弹 28
图 47、 1992-2025 年全球军费开支及同比增速 28
图 48、 全球武器装备出口总额重回高位（亿 TIVs） 28
图 49、 我国制造业增加值和军贸占全球的比重 29
图 50、 莱茵金属向乌克兰供应的 120 毫米 HE D11 坦克弹药 33
图 51、 莱茵金属向乌克兰供应的 35 毫米猎豹弹药 33
图 52、 第 71 集团军某旅实战化训练 34
图 53、 第 81 集团军某旅实战化训练火箭弹发射 34

表目录

表 1、 国防军工（中信）板块分季度营收、归母净利润（亿元）及增幅 6
表 2、 130 个标的合计营业收入、归母净利润同比增速中值（%） 11

仅供内部参考，请勿外传！

表 3、 130 个标的 2026 年中报中关于需求阶段性承压的表述 11
表 4、 2021-2026H1 各细分领域营业收入、归母净利润增速中值（%）.... 12
表 5、 2022Q1-2026Q2 各细分领域营业收入增速中值（%） 13
表 6、 2022Q1-2026Q2 各细分领域归母净利润增速中值（%） 13
表 7、 2022Q1-2026Q2 军工集团和非军工集团单季度营业收入增速中值（%） 13
表 8、 2022Q1-2026Q2 军工集团和非军工集团单季度归母净利润增速中值（%） 14
表 9、 2022Q1-2026Q2 上中下游单季度营业收入增速中值（%） 14
表 10、 2022Q1-2026Q2 上中下游单季度归母净利润增速中值（%） 14
表 11、 不同毛利率区间标的毛利率中值变化 16
表 12、 军工集团和非军工集团标的研发费用率中值 19
表 13、 军工集团和非军工集团标的 Q2 研发费用率中值 19
表 14、 军工标的 2026H1 存货与营收增速比较 20
表 15、 航空领域中六家主机厂 2026H1 及 2026Q2 经营性现金流和同比变化（亿元） 22
表 16、 细分方向在建工程（亿元）情况 26
表 17、 武器装备出口重点标的营收（亿元）及同比变化..... 30
表 18、 武器装备出口重点标的归母净利润（亿元）及同比变化..... 30
表 19、 部分军转民重点标的营收（亿元）及同比变化..... 30
表 20、 部分军转民重点标的归母净利润（亿元）及同比变化..... 31
表 21、 新域新质作战力量的代表性体现 31
表 22、 新质新域作战力量重点标的营收（亿元）及同比变化..... 32
表 23、 新质新域作战力量重点标的归母净利润（亿元）及同比变化..... 32
表 24、 消耗类武器重点标的营收（亿元）及同比变化..... 34
表 25、 消耗类武器重点标的归母净利润（亿元）及同比变化..... 35
表 26、 国内主要的具有自主知识产权的燃气轮机..... 36
表 27、 航空发动机产业链重点标的 26H1 营收与计划完成度 36
表 28、 航空发动机产业链重点标的营收（亿元）及同比变化..... 37
表 29、 航空发动机产业链重点标的归母净利润（亿元）及同比变化..... 37
表 30、 航空军机产业链重点标的营收（亿元）及同比变化 38
表 31、 航空军机产业链重点标的归母净利润（亿元）及同比变化 38
附表 1-1、重点标的 2026H1 营收、归母净利润（亿元）及增速..... 41
附表 1-2、重点标的 2026H1 营收、归母净利润（亿元）及增速（续上表） 42
附表 2-1、重点标的 2026Q2 营收、归母净利润（亿元）及增速 43
附表 2-2、重点标的 2026Q2 营收、归母净利润（亿元）及增速（续上表） 44

仅供内部参考，请勿外传！

一、军工板块总体情况及行业比较

2026H1，国防军工（中信）板块共实现营业收入 2000.22 亿元，在 A 股中营收占比 0.54%；归母净利润 102.39 亿元，在 A 股中归母净利润占比 0.29%。营收、归母净利润同比增速分别为-2.25%、-15.47%，在 30 个行业中分别排名第 25、第 24。

2026Q2，国防军工（中信）板块共实现营业收入 1159.30 亿元，在 A 股中营收占比 0.59%；归母净利润 64.61 亿元，在 A 股中归母净利润占比 0.34%。营收、归母净利润同比增速分别为-8.93%、-18.33%，在 30 个行业中分别排名第 26、第 24。

截至 2026 年 6 月 30 日，国防军工（中信）板块总市值 26686.76 亿元（占中信 30 个板块总市值之和的 2.02%），市盈率（TTM，剔除负值）79.59 倍，分别排名第 16、第 2。2026H1 国防军工（中信）指数下跌 10.84%，涨幅排名第 17，2026Q2 国防军工指数下跌 4.80%，涨幅排名第 11。

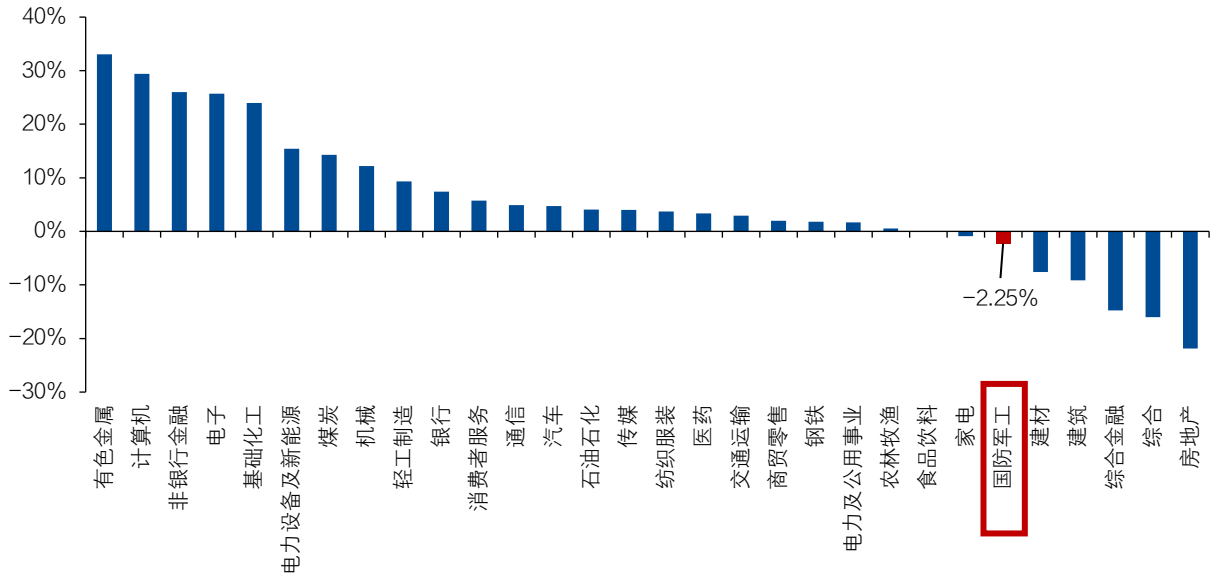
表1、国防军工（中信）板块分季度营收、归母净利润（亿元）及增幅

		金额（亿元）	占全年比例	同比增速	较2021年化增速
营业收入	2025Q1	773.29	14.83%	-14.20%	1.57%
	2025Q2	1272.97	24.41%	7.38%	5.36%
	2025Q3	1238.41	23.75%	101.81%	6.74%
	2025Q4	1930.20	37.01%	29.55%	8.90%
	2025	5214.87	100.00%	24.43%	6.29%
	2026Q1	840.92	-	8.75%	2.97%
	2026Q2	1159.30	-	-8.93%	2.34%
归母净利润	2025Q1	42.00	20.40%	-28.20%	-7.50%
	2025Q2	79.12	38.43%	-2.13%	-2.14%
	2025Q3	56.14	27.27%	56.76%	-7.41%
	2025Q4	28.62	13.90%		-15.43%
	2025	205.89	100.00%	35.24%	-13.82%
	2026Q1	37.78	-	-10.07%	-8.02%
	2026Q2	64.61	-	-18.33%	-5.61%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

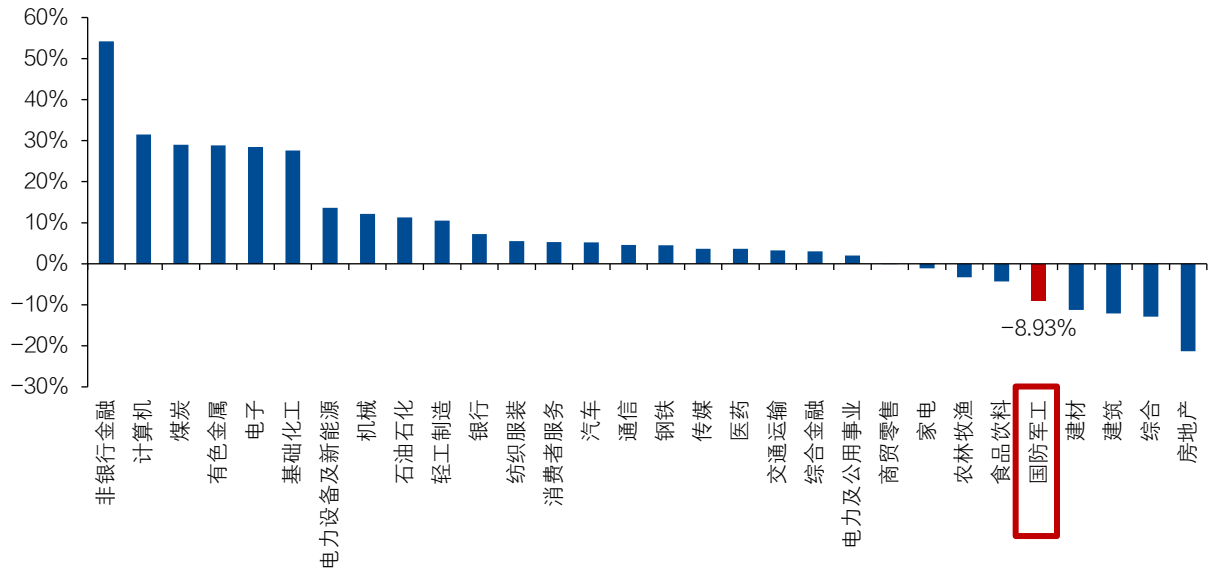
仅供内部参考，请勿外传！

图1、2026H1 国防军工与其他行业板块营业收入增速比较



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

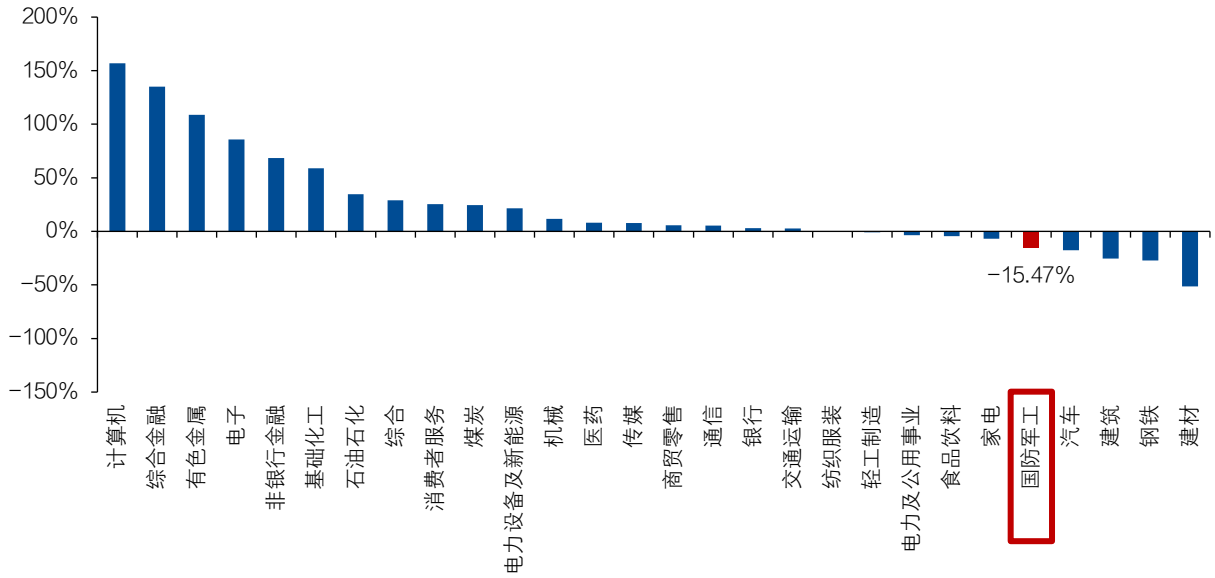
图2、2026Q2 国防军工与其他行业板块营业收入增速比较



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

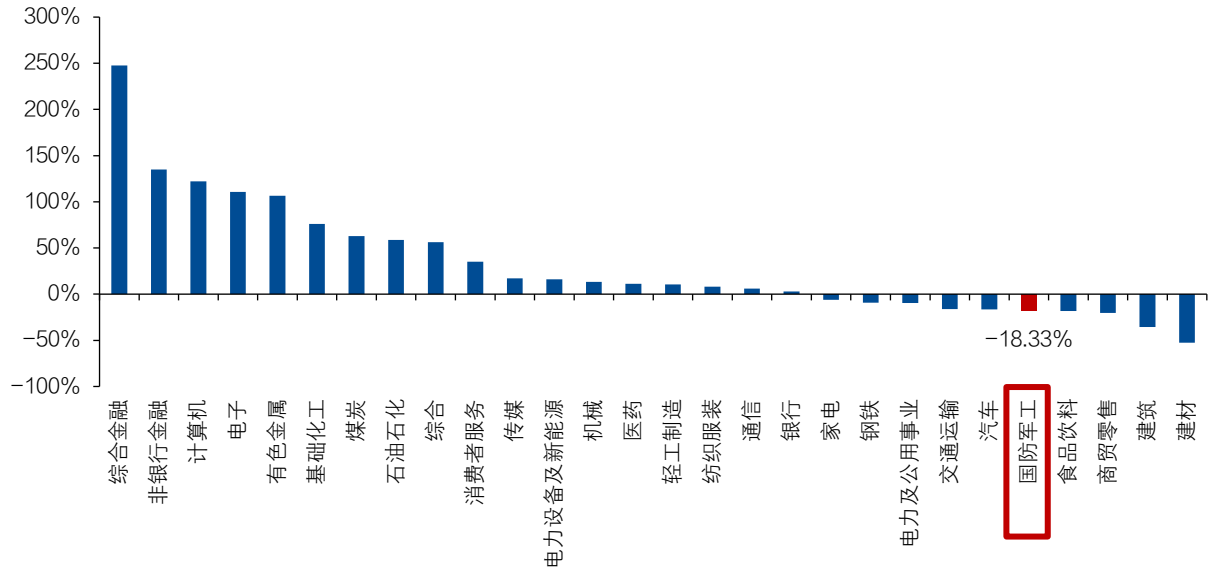
图3、2026H1 国防军工与其他行业板块归母净利润增速比较



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

注：房地产板块 2026H1 归母净利润为负值，不参与增速排名

图4、2026Q2 国防军工与其他行业板块归母净利润增速比较

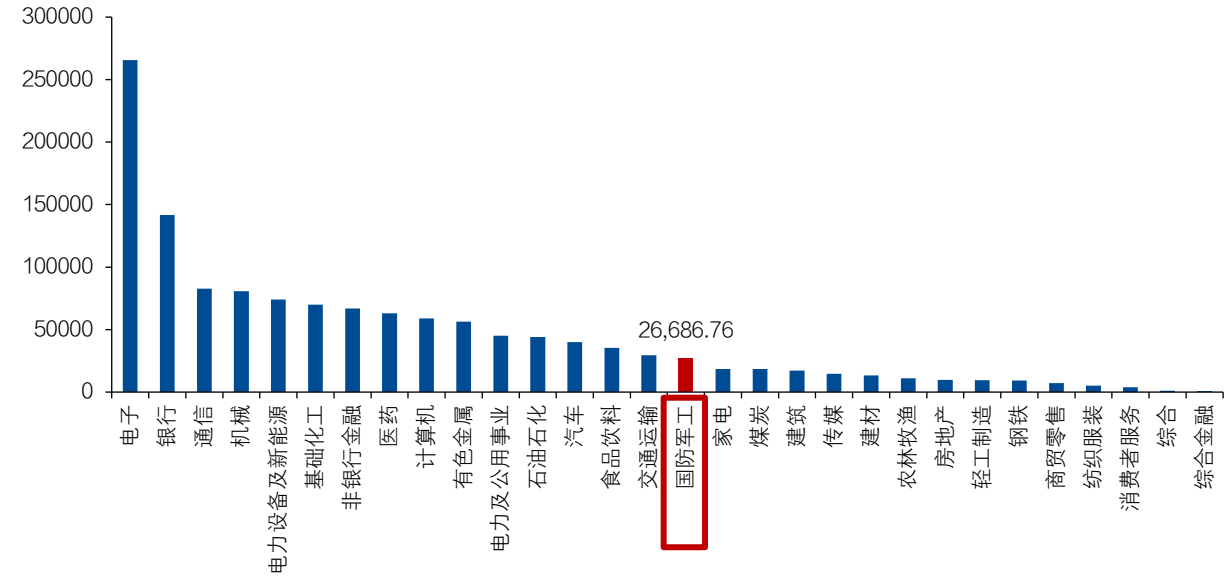


数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

注：房地产板块 2026Q2 归母净利润为负值，不参与增速排名

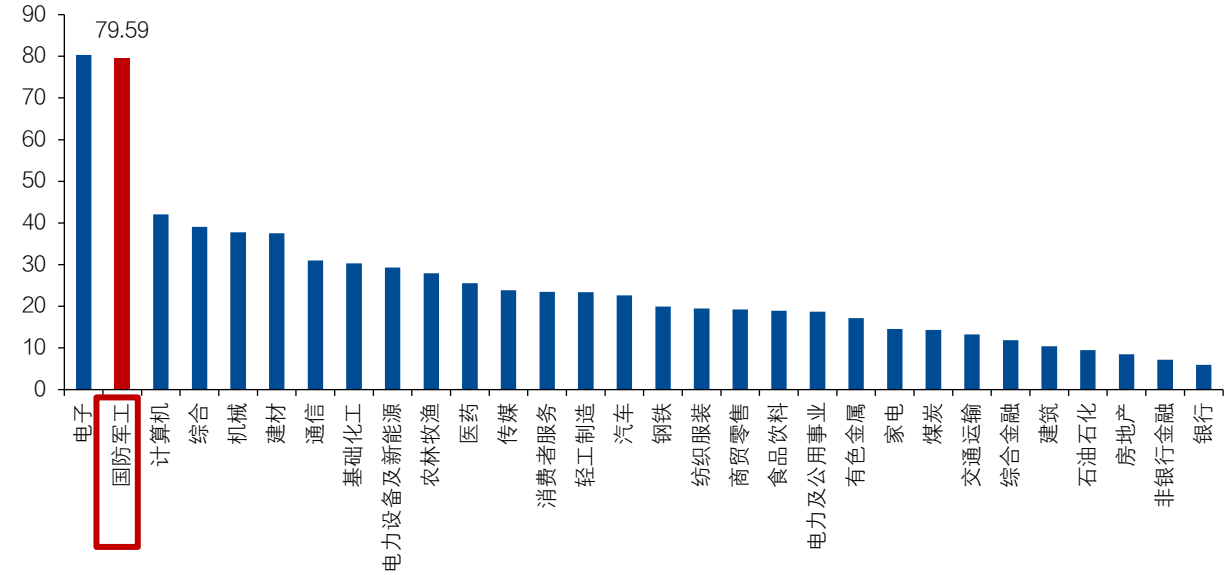
仅供内部参考，请勿外传！

图5、国防军工与其他行业板块总市值（亿元）比较（中信行业类，截至 2026 年 6 月 30 日）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

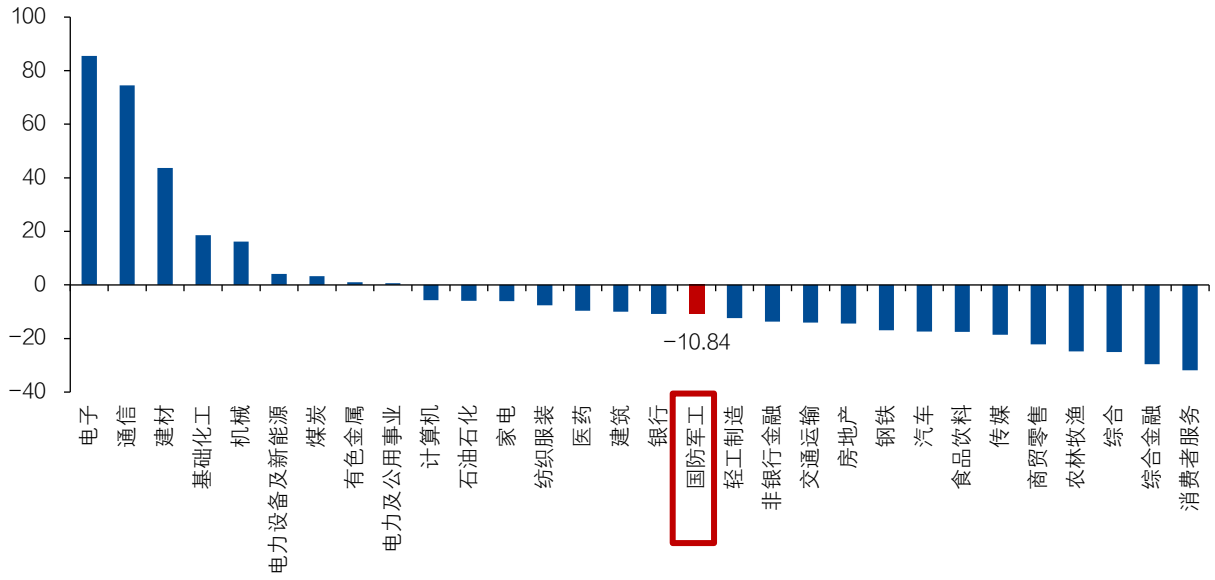
图6、国防军工及其他行业板块市盈率（TTM，剔除负值）比较（中信行业类，截至 2026 年 6 月 30 日）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

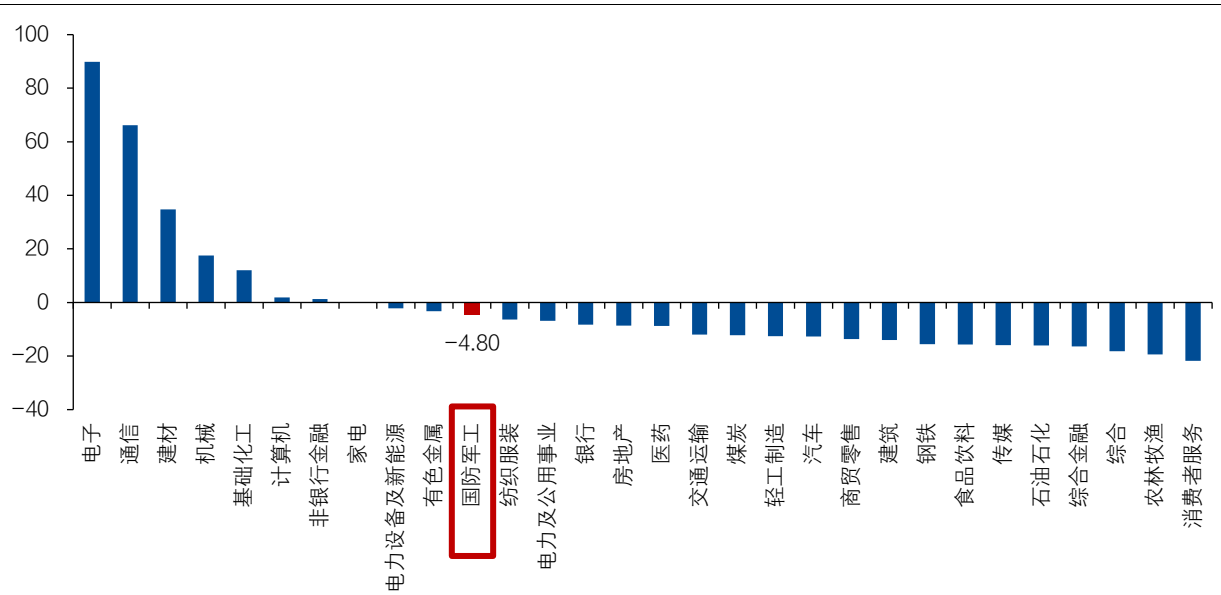
仅供内部参考，请勿外传！

图7、A 股各板块指数年初至目标日区间涨跌幅比较（%）（中信行业类，截至 2026 年 6 月 30 日）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、A 股各板块指数 2026 年 4 月 1 日至 6 月 30 日涨跌幅比较（%）（中信行业类）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

二、行业基本面及细分方向分析

（一）军品占比过半 130 个标的统计：营收和归母净利润同比下滑

国防军工（中信）板块 121 个军工标的中有相当一部分军品收入占比较低，如航天晨光等为军工资产注入驱动型标的；中船防务、金信诺、炼石航空等军品收入占比相对偏低。此外，中航成飞 2025 年完成资产重组暂不统计；部分军工标的尚

仅供内部参考，请勿外传！

未纳入国防军工（中信）板块。为了更加客观的反映军工行业的整体及细分领域的变化趋势，我们将研究对象聚焦于军品收入或者利润占比过半且近两年口径未发生重大变化的 130 个标的。

130 个标的 2026H1 共实现营业收入 1807.10 亿元，归母净利润 92.33 亿元，营收、归母净利润增速分别为-2.36%、-21.49%（2025H1 可比口径增速分别为-3.82%、-26.69%）。2026H1，130 个标的营收、归母净利润同比增速中值分别为-1.78%、-19.33%（2025H1 可比口径增速分别为 5.07%、-17.47%）。

130 个标的 2026Q2 共实现营业收入 1050.83 亿元，归母净利润 61.01 亿元，营收、归母净利润增速分别为-3.85%、-17.20%。2026Q2，130 个标的营收、归母净利润同比增速中值分别为-4.34%、-19.47%。

表2、130 个标的合计营业收入、归母净利润同比增速中值（%）

	报告期	2021	2022	2023	2024	2025	2026H1
营收增速	Q1	57.84	18.44	13.34	-1.03	2.05	6.75
	Q2	21.36	10.67	7.34	-5.86	6.05	-4.34
	H1	36.03	16.77	7.20	-7.71	5.07	-1.78
	Q3	21.35	15.27	3.39	-6.68	11.95	
	Q4	6.92	8.75	0.84	-0.81	10.17	
	全年	21.50	15.26	3.30	-7.22	9.27	
归母净利润增速	Q1	88.65	20.43	9.33	-16.62	-15.55	-14.86
	Q2	22.91	11.99	8.27	-33.80	-10.71	-19.47
	H1	46.14	19.14	7.20	-22.76	-17.47	-19.33
	Q3	24.76	6.27	-14.16	-24.26	3.58	
	Q4	-3.35	-15.64	-24.17	4.59	2.93	
	全年	24.17	6.84	-7.51	-34.93	-0.80	

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

五年规划承转衔接之际，军工行业需求阶段性承压。据佳驰科技 2026 年中报表述，“当前正处于‘十四五’与‘十五五’交替衔接期，下游客户订单释放速度放缓、采购节奏延后，阶段性交付和确收存在波动”；据国科军工 2026 年中报表述，“2026 年是十五五开局之年，一方面受十四五收尾阶段任务节奏调整的延续影响，另一方面十五五首批规模化订单仍处于逐步落地过程中”。展望后续，随着“十五五”规模化订单的逐步落地，军工行业需求有望迎来拐点。

表3、130 个标的 2026 年中报中关于需求阶段性承压的表述

证券简称	公司表述
中航重机	重点型号领域订单阶段性不足
金天钛业	2026 年上半年，行业市场竞争日趋白热化，国家战略装备订单阶段性放缓，经营形势持续承压

仅供内部参考，请勿外传！

鸿远电子	本年为“十五五”开局之年，下游高可靠客户采购计划因防务政策原因尚在逐步明确，核心产品需求阶段性放缓，行业整体阶段性承压
三角防务	报告期内销售订单减少
佳力奇	报告期内订单减少及交付验收节奏延缓
光电股份	防务业务收入下滑
中航沈飞	受产品结构调整及部分配套成品交付节奏等因素影响，交付呈现阶段性偏差
中简科技	主要客户采购节奏调整，需求阶段性回落
振华风光	特种领域传统装备采购优先级下降，公司订单增长暂缓
佳驰科技	当前正处于“十四五”与“十五五”交替衔接期，下游客户订单释放速度放缓、采购节奏延后，阶段性交付和确收存在波动
北方导航	母公司受客户单位总体合同签订进度影响，导致上半年营业收入同比下降
海格通信	报告期内，受行业客户调整及客户单位合同签订进度影响等原因，相应营收规模减少
国科军工	2026 年是十五五开局之年，一方面受十四五收尾阶段任务节奏调整的延续影响，另一方面十五五首批规模化订单仍处于逐步落地过程中

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）细分方向分析：26Q2 航天和舰船方向归母净利润同比增速转正

我们将 130 个标的根据所在细分领域分为 6 个方向：航空（44 个）、航天（12 个）、舰船（6 个）、地面兵装（13 个）、通用配套（32 个）、电子元器件（23 个）。2026 年上半年航空、通用配套和电子元器件领域营收同比增速中值为正；航天和舰船领域归母净利润同比增速中值为正。

表4、2021-2026H1 各细分领域营业收入、归母净利润增速中值（%）

	细分领域	航空	航天	舰船	地面兵装	通用配套	电子元器件
营收增速	2021	23.68	14.14	2.63	6.96	18.06	32.41
	2022	19.40	15.26	4.91	-24.12	16.03	21.74
	2023	9.29	3.71	-26.51	-5.83	-1.26	3.08
	2024	-1.75	-17.52	43.57	-2.18	-3.23	-20.04
	2025	2.76	6.18	5.60	31.86	9.92	15.82
	2026H1	2.36	-19.57	-3.53	-21.23	0.51	0.50
归母净利润增速	2021	30.67	-4.13	-0.89	16.32	29.49	67.80
	2022	24.17	20.14	-12.98	-25.08	-0.66	13.59
	2023	1.27	-1.75	-789.56	-2.60	-44.73	-13.43
	2024	-8.10	-23.88	0.69	-69.29	-29.64	-47.93
	2025	-13.26	-9.49	-45.83	70.66	14.17	7.66
	2026H1	-21.41	21.48	22.49	-66.13	-0.55	-7.18

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

表5、2022Q1-2026Q2 各细分领域营业收入增速中值（%）

	2022				2023				2024				2025				2026	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
航空	31.33	12.53	14.67	16.64	15.46	12.36	6.87	4.24	3.04	1.51	-6.33	5.36	-2.10	-5.89	8.94	8.49	3.55	2.62
航天	0.53	5.73	29.43	6.06	33.98	12.88	7.40	-11.41	-14.50	-13.46	-29.24	-15.64	14.24	5.73	4.07	17.00	-2.41	9.23
舰船	-20.75	-16.23	0.07	23.46	2.05	-24.03	-9.63	-65.37	11.71	51.74	-10.00	71.62	-0.42	-2.05	-0.07	25.30	-6.20	-15.08
地面兵装	3.53	-23.44	-2.53	-37.95	-10.97	6.22	-4.30	16.81	-10.31	-4.80	30.40	6.48	15.50	38.19	0.77	46.66	22.69	-43.48
通用配套	17.42	19.27	-2.78	7.39	15.28	-4.25	9.53	-0.70	2.36	-8.97	-11.36	5.75	-0.45	2.13	21.17	7.49	11.61	-10.33
电子元器件	34.89	24.26	32.65	9.08	15.11	3.27	-6.00	-1.89	-13.80	-21.09	-6.68	-15.94	6.03	19.88	22.24	10.02	4.08	-6.42

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表6、2022Q1-2026Q2 各细分领域归母净利润增速中值（%）

	2022				2023				2024				2025				2026	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
航空	47.55	26.09	7.42	14.23	12.80	27.09	8.94	-26.41	8.75	-19.75	-24.26	4.59	-23.06	-28.61	-11.84	-5.26	-15.83	-22.17
航天	16.06	-2.87	-10.69	-11.36	9.33	9.47	-1.24	-30.95	-21.43	-48.41	-56.16	-37.50	-13.00	-3.81	-17.93	14.82	-59.55	47.89
舰船	-164.68	29.08	89.14	-9.00	12.71	-52.03	-64.39	-64.45	16.31	-5.73	-42.47	-3.33	-145.22	-0.57	26.78	-63.89	-16.15	18.75
地面兵装	16.60	-7.05	-5.13	-41.12	-21.81	-4.51	-27.26	12.50	-38.44	-56.50	-17.23	-90.77	25.23	41.61	107.38	88.17	-13.31	-122.65
通用配套	-9.38	13.59	-4.20	-29.42	10.37	-1.16	-32.36	-24.90	-36.20	-45.23	-40.71	-15.65	-1.55	-4.77	10.93	3.23	-1.64	-11.89
电子元器件	37.28	18.76	26.89	4.93	15.44	5.32	-38.88	-2.91	-28.70	-54.59	-57.30	-79.53	-52.37	10.35	44.22	26.40	-8.81	-10.76

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

军工集团

2026H1，130 个军工标的营业收入、归母净利润增速中值分别为-1.78%、-19.33%；其中 46 个军工集团旗下上市公司营业收入、归母净利润增速中值分别为-5.31%、-25.09%；军工集团旗下 18 个单一来源采购为主的军工标的营业收入、归母净利润增速中值分别为-4.52%、-28.18%；军工集团旗下 10 个主机厂营业收入、归母净利润增速中值分别为 6.26%、15.20%；84 个非军工集团旗下上市公司营业收入、归母净利润增速中值分别为 2.84%、-5.62%。

从季度归母净利润增速中值数据可以看到，军工板块在经历了 2020 下半年开始的高速增长之后，84 个非军工集团旗下上市公司较早呈现出盈利压力，归母净利润增速中值从 2023Q3 呈趋势性下降，相比之下，46 个军工集团标的 2024Q2 开始呈现归母净利润的趋势性大幅下降。2025Q3 非军工集团旗下上市公司、2025Q4 军工集团标的实现归母净利润增速中值季度性转正；2026 年前两季度，两类公司归母净利润增速中值均为负数。

表7、2022Q1-2026Q2 军工集团和非军工集团单季度营业收入增速中值（%）

	2022				2023				2024				2025				2026	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
130个标的	18.44	10.67	15.27	8.75	13.34	7.34	3.39	0.84	-1.03	-5.86	-5.68	-6.81	2.05	6.05	11.95	10.17	6.75	-1.34
84个非央企军工集团标的	15.79	10.05	12.45	9.59	12.77	10.37	3.47	0.43	1.30	-0.19	-5.55	-1.26	9.16	9.50	21.62	10.17	11.68	-1.64
46个央企军工集团标的	18.24	15.26	14.88	9.57	10.53	3.83	1.76	0.84	-4.57	-14.01	-20.01	2.31	-10.05	6.60	9.92	8.54	0.99	-5.57
18 个单一来源采购为主的标的	16.64	10.68	9.13	9.70	3.33	2.52	-5.42	2.76	-3.44	-18.75	-17.25	9.77	-0.95	7.52	23.24	1.13	1.51	-3.35
10 个主机厂标的	26.90	18.06	0.30	14.90	-3.02	5.37	-1.54	0.82	2.37	-20.94	-17.25	21.76	-0.95	-1.49	45.14	8.54	7.34	6.58

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

表8、2022Q1-2026Q2 军工集团和非军工集团单季度归母净利润增速中值（%）

	2022				2023				2024				2025				2026	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
130个标的	20.43	11.99	6.27	-13.64	9.33	8.27	-14.16	-24.17	-16.62	-33.80	-24.26	4.59	-13.55	-16.71	3.58	2.93	-14.86	-19.47
84个非央企军工集团标的	16.06	7.77	7.49	-24.11	-2.53	0.23	-36.73	-51.32	-23.55	-46.66	-32.35	-37.70	-11.21	-4.32	25.86	-4.14	-1.94	-9.08
46个央企军工集团标的	25.29	23.98	5.95	-4.72	14.45	14.82	1.35	5.80	0.58	-26.40	-39.69	-25.16	-36.97	-13.12	-3.93	31.63	-26.29	-21.12
18 个单一来源采购为主的标的	24.41	26.31	5.31	0.02	9.33	17.45	-8.11	-16.84	-2.34	-36.97	5.25	3.21	5.72	-11.45	-19.12	36.80	-15.00	-23.92
10 个主机厂标的	8.35	23.49	-4.53	7.68	14.06	43.69	16.57	10.38	4.62	-32.22	-64.11	22.55	7.01	-36.88	9.39	38.68	-41.72	15.67

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

为进一步分析军工产业链上下游增速差异，我们将 130 个标的分为上游（52 家原材料、元器件等企业）、中游（64 家零部件等企业）、下游（14 家主机厂）。2026H1，产业链上游、中游、下游营收同比增速中值分别为 0.30%、-3.04%、1.49%，上中下游营收增速中值均同比下行。2026H1 上、中、下游归母净利润同比增速中值分别为-12.43%、-25.43%、-22.55%，业绩端存在较大压力。

表9、2022Q1-2026Q2 上中下游单季度营业收入增速中值（%）

产业链	2022				2023				2024				2025				2026	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
上游	22.06	10.85	16.70	9.08	13.16	8.17	-0.30	3.01	-3.28	-8.57	-6.59	-14.90	-0.75	9.45	12.37	13.91	2.52	-2.97
中游	17.44	8.71	16.89	7.65	15.28	5.62	6.30	3.10	3.13	5.97	-6.16	4.93	5.09	5.73	10.57	6.24	8.85	-11.64
下游	12.43	16.96	-5.74	13.12	-3.59	10.10	0.12	-8.01	2.37	-22.30	-17.25	21.89	-4.25	-5.57	23.24	11.44	7.34	6.58

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表10、2022Q1-2026Q2 上中下游单季度归母净利润增速中值（%）

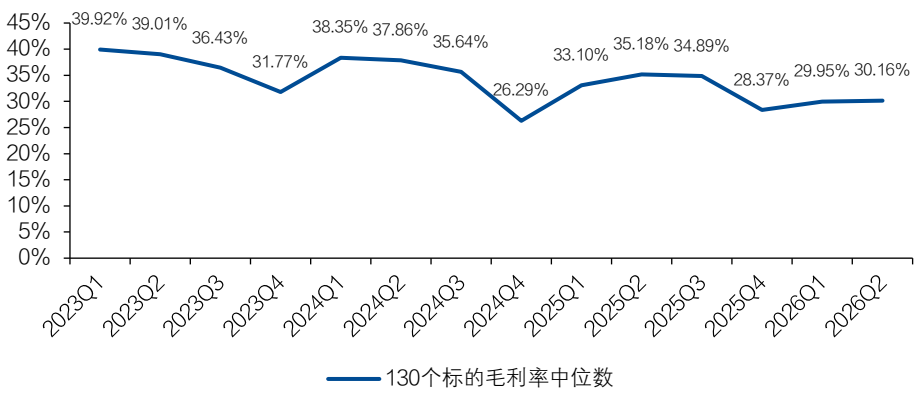
产业链	2022				2023				2024				2025				2026	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
上游	22.47	7.77	13.32	-4.03	4.78	9.47	-15.61	-10.77	-18.07	-29.31	-40.47	-53.07	-42.25	-19.24	14.38	4.94	-12.42	-14.69
中游	26.33	13.59	7.36	-21.89	9.33	6.28	-18.61	-43.67	-20.22	-36.78	-16.47	-19.30	-3.34	-4.72	2.97	-9.75	-14.38	-26.34
下游	14.26	37.07	-12.13	-10.73	24.97	24.51	-5.85	8.46	4.06	-32.22	-59.16	16.59	7.01	-10.17	3.53	38.68	-43.12	24.58

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）盈利水平分析：毛利率同比出现较大幅度下滑

2026H1，130 个军工标的的毛利率中值为 30.20%，同比减少 5.13pct（去年同期降幅为 2.57pct）。2026Q2，130 个军工标的毛利率中值为 30.16%，同比减少 5.02pct，环比增加 0.21pct。

图9、130 个标的整体 2023Q1 至 2026Q2 单季度毛利率中位数



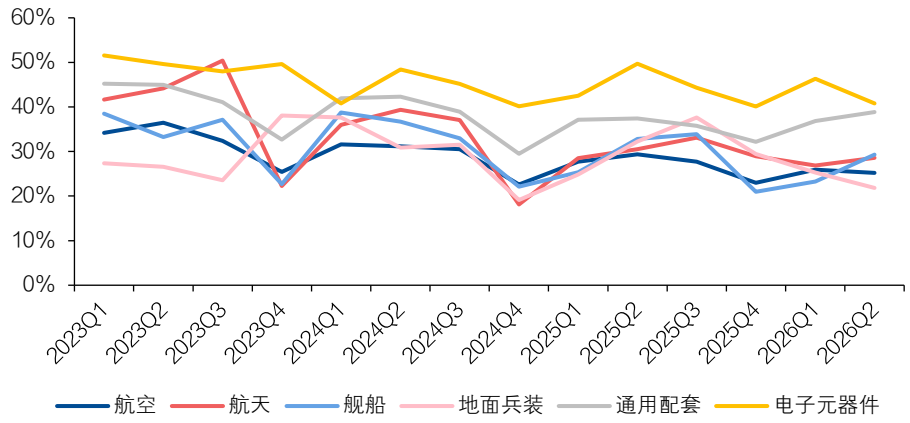
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

26Q2 通用配套领域毛利率同比回升

2026Q2，通用配套领域毛利率为 38.85%，同比增加 1.43pct；航空、航天、舰船、地面兵装、电子元器件领域毛利率均同比下行，降幅分别为 4.13pct、1.90pct、3.54pct、10.44pct 和 8.90pct，地面兵装和电子元器件领域毛利率同比降幅较大。

图10、130 个标的按细分领域分类的 2023Q1 至 2026Q2 单季度毛利率中位数

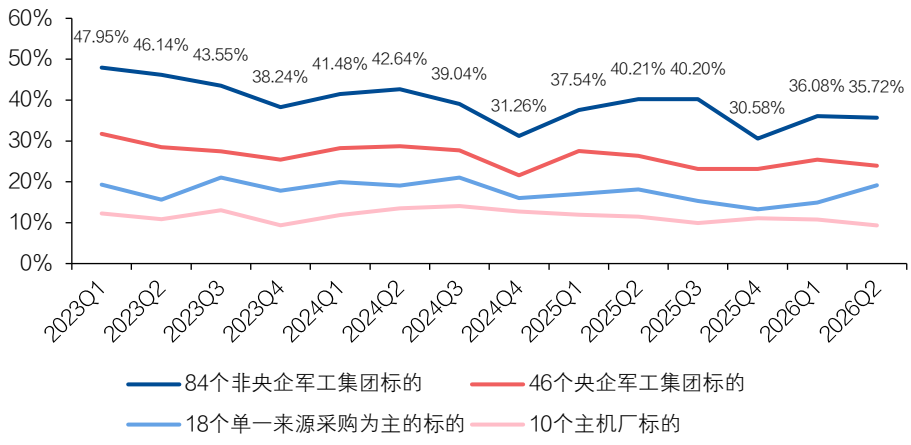


数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

26Q2 军工集团上市公司毛利率降幅小于非军工集团上市公司

2026Q2，84 个非军工集团标的毛利率中值为 35.72%，同比减少 4.49pct，46 个军工集团旗下上市公司毛利率中值为 23.95%，同比减少 2.44pct。军工集团标的中，18 个单一来源采购为主的军工标的毛利率中值为 19.13%，同比增加 0.96pct；10 个主机厂毛利率中值为 9.33%，同比减少 2.15pct。

图11、130 个标的按是否属于军工集团分类的 2023Q1 至 2026Q2 单季度毛利率中位数



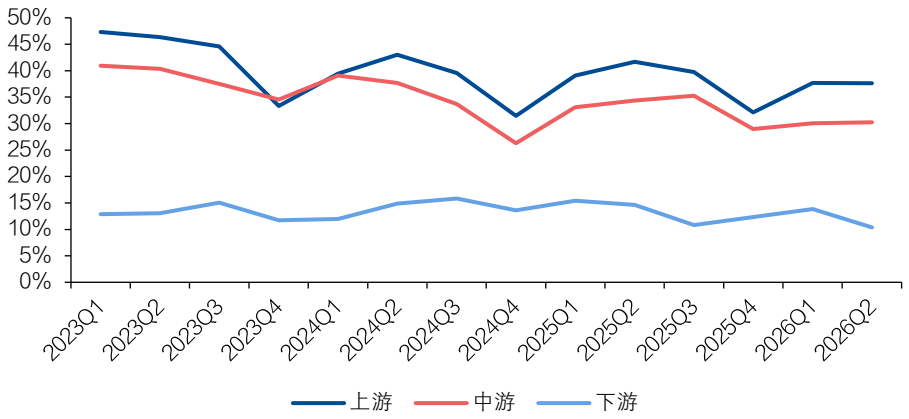
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

Q2 上中下游毛利率同比均出现较大幅度下滑

2026Q2 毛利率中值看，上游 52 个标的同比下降 4.04pct，去年同期同比下降 1.37pct；中游 64 个标的同比下降 4.09pct，去年同期同比下降 3.35pct；下游 14 个标的同比下降 4.23pct，去年同期同比下降 0.28pct。

图12、130 个标的分上中下游 2023Q1 至 2026Q2 单季度毛利率中位数



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

各毛利水平的企业均面临压力

2025H1 毛利率高于 60%的 10 个标的毛利率中值由 70.14%降低至 2026H1 的 66.81%，降低 3.33pct；毛利率位于 30%-60%的 70 个标的由 40.93%降低至 38.70%，降低 2.23pct；毛利率低于 30%的 50 个标的由 21.42%降低至 19.36%，下降 2.06pct。

2025Q2 毛利率高于 60%的 11 个标的毛利率中值由 65.47%降低至 2026Q2 的 62.94%，降低 2.52pct；毛利率位于 30%-60%的 69 个标的由 42.41%降低至 38.49%，降低 3.93pct；毛利率低于 30%的 50 个标的由 20.73%降低至 19.32%，降低 1.42pct。

表11、不同毛利率区间标的毛利率中值变化

毛利率区间	2025H1 对应标的数量（个）	2025H1 毛利率中值	2026H1 毛利率中值（相同标的）	变动幅度	2025Q2 对应标的数量（个）	2025Q2 毛利率中值	2026Q2 毛利率中值（相同标的）	变动幅度
＞60%	10	70.14%	66.81%	-3.33pct	11	65.47%	62.94%	-2.52pct
30%-60%	70	40.93%	38.70%	-2.23pct	69	42.41%	38.49%	-3.93pct
＜30%	50	21.42%	19.36%	-2.06pct	50	20.73%	19.32%	-1.42pct

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

综合以上数据分析，武器装备的阶梯降价、批次降价造成的军工企业的毛利率承压现象仍然存在。从细分领域上看，26Q2 仅通用配套领域毛利率同比回升；从公司类型看，26Q2 军工集团上市公司毛利率降幅小于非军工集团上市公司；从产业链环节看，26Q2 上中下游毛利率均出现较大幅度下滑。

（四）期间费用：上半年绝对值和期间费用率均同比增长

2026H1，130 个军工标的期间费用合计为 294.93 亿元，同比增长 7.27%，期间费用率为 16.32%，同比增加 1.46pct。其中销售费用、管理费用、财务费用、研发费用合计分别为 32.12 亿元、121.78 亿元、12.25 亿元、128.77 亿元，同比分别增长 4.43%、增长 2.92%、增加 8.63 亿元、增长 5.34%，占营业收入比重分别为 1.78%、6.74%、0.68%、7.13%，分别同比增加 0.12pct、增加 0.35pct、增加 0.48pct、增加 0.52pct。

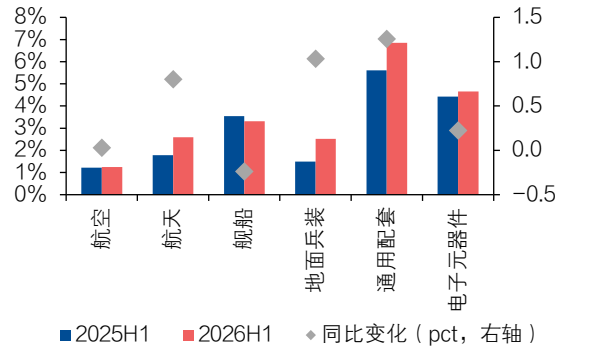
2026Q2，130 个军工标的期间费用合计为 156.65 亿元，同比增长 6.07%，期间费用率为 14.91%，同比增加 1.39pct。其中销售费用、管理费用、财务费用、研发费用合计分别为 16.56 亿元、62.12 亿元、5.59 亿元、72.37 亿元，同比分别增长 2.31%、增长 0.97%、增加 3.61 亿元、增长 6.45%，占营业收入比重分别为 1.58%、5.91%、0.53%、6.89%，分别同比增加 0.09pct、增加 0.28pct、增加 0.35pct、增加 0.67pct。

航空领域中六家主机厂（中直股份、中航西飞、中航沈飞、航发动力、航发科技、洪都航空）2026H1 研发费用分别为 2.98、0.38、0.60、2.45、0.58、0.34 亿元，分别同比变化+91.98%、-24.76%、-67.30%、+14.56%、+0.26%、+68.55%，合计 7.33 亿元，同比增长 7.68%，占合计营收的 1.34%，同比增加 0.24pct；2026Q2 研发费用分别为 2.49、0.20、0.34、1.46、0.29、0.23 亿元，分别同比变化+293.70%、-30.55%、-80.24%、+8.49%、+5.40%、+107.73%，合计 5.01 亿元，同比增长 14.65%，占营收的 1.48%，同比增加 0.31pct。

航空领域中四家中上游配套企业（中航机载、中航高科、中航重机、中航光电）研发费用同比平稳，2026H1 研发费用分别为 8.69、0.70、2.62、10.04 亿元，分别同比变化-11.55%、-26.90%、-6.33%、+13.60%，合计 22.05 亿元，同比减少 1.65%，占合计营收的 5.38%，同比增加 0.05pct；2026Q2 研发费用分别为 5.09、0.41、1.57、5.19 亿元，分别同比变化+6.92%、-25.43%、+1.43%、-6.65%，合计 12.26 亿元，同比减少 1.26%，占营收的 5.32%，同比增加 0.13pct。

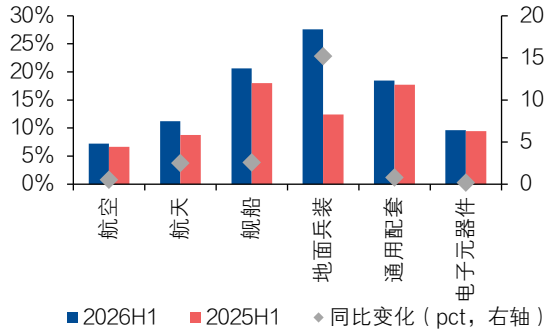
仅供内部参考，请勿外传！

图13、2026H1 细分领域销售费用率及同比变化



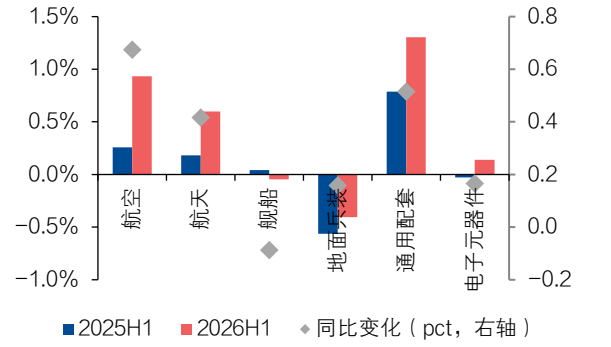
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图14、2026H1 细分领域管理费用率及同比变化



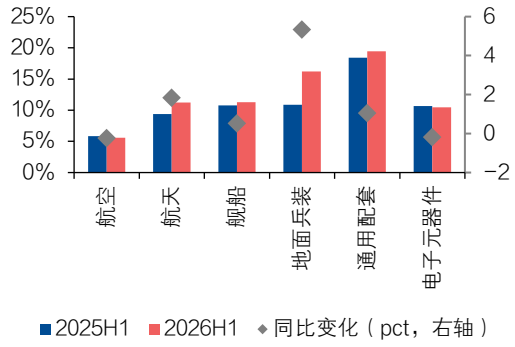
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图15、2026H1 细分领域财务费用率及同比变化



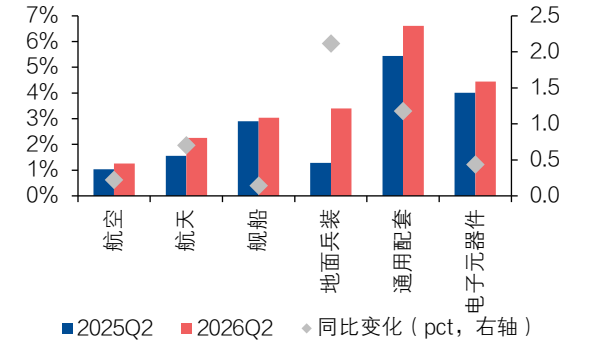
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、2026H1 细分领域研发费用率及同比变化



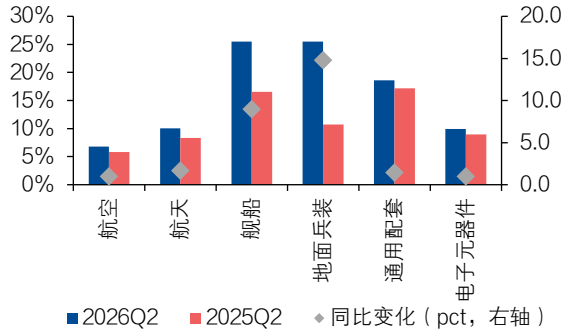
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图17、2026Q2 细分领域销售费用率及同比变化



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

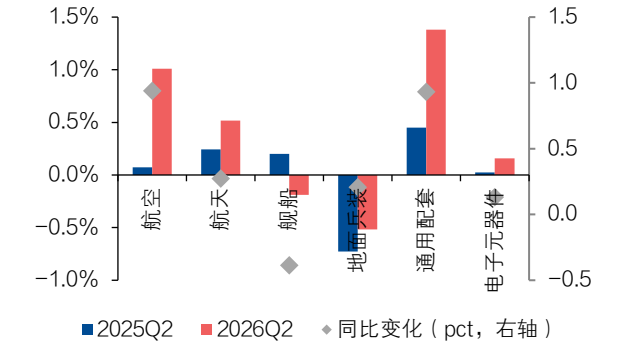
图18、2026Q2 细分领域管理费用率及同比变化



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

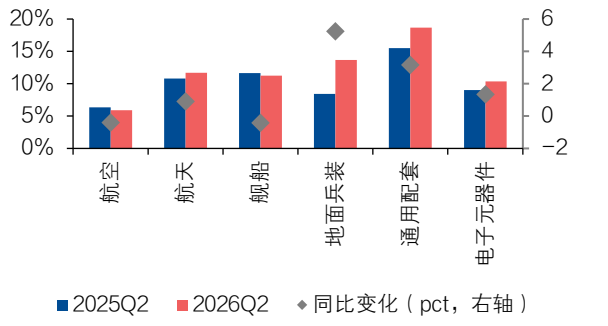
仅供内部参考，请勿外传！

图19、2026Q2 细分领域财务费用率及同比变化



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图20、2026Q2 细分领域研发费用率及同比变化



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2026H1，130 个军工标的研发费用率中值为 10.52%，同比增加 1.00pct；84 个非军工集团旗下上市公司研发费用率中值为 15.02%，同比增加 2.26pct；46 个军工集团旗下上市公司研发费用率中值为 7.32%，同比减少 0.37pct；军工集团旗下 18 个单一来源采购为主的军工标的研发费用率中值为 3.35%，同比减少 0.23pct；军工集团旗下 10 个主机厂研发费用率中值为 1.91%，同比减少 0.18pct。

2026Q2，130 个军工标的研发费用率中值为 10.68%，同比增加 1.61pct；84 个非军工集团旗下上市公司研发费用率中值为 14.38%，同比增加 2.65pct；46 个军工集团旗下上市公司研发费用率中值为 6.67%，同比增加 0.04pct；军工集团旗下 18 个单一来源采购为主的军工标的研发费用率中值为 3.05%，同比减少 0.86pct；军工集团旗下 10 个主机厂研发费用率中值为 1.79%，同比减少 0.69pct。

表12、军工集团和非军工集团标的研发费用率中值

	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1
130个标的	9.20%	9.43%	9.51%	10.52%
84个非央企军工集团标的	11.44%	14.51%	12.76%	15.02%
46个央企军工集团标的	6.19%	6.82%	7.69%	7.32%
18 个单一来源采购为主的标的	2.88%	3.01%	3.58%	3.35%
10 个主机厂标的	2.13%	2.56%	2.09%	1.91%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表13、军工集团和非军工集团标的 Q2 研发费用率中值

	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
130个标的	9.19%	9.19%	9.07%	10.68%
84个非央企军工集团标的	12.02%	11.39%	11.72%	14.38%
46个央企军工集团标的	5.99%	6.60%	6.63%	6.67%
18 个单一来源采购为主的标的	3.42%	4.04%	3.90%	3.05%
10 个主机厂标的	1.92%	3.09%	2.49%	1.79%

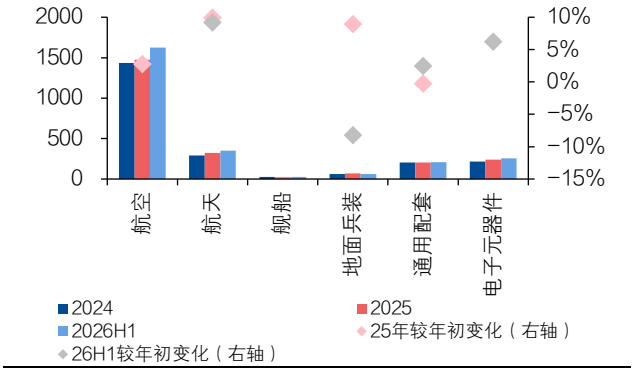
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

（五）存货情况分析：整体存货水平提升，上中下游营收增速低于存货增速

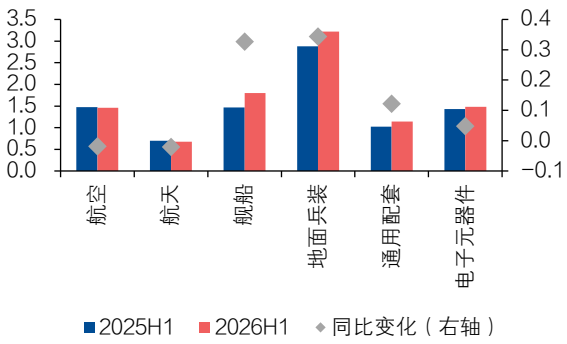
截至 2026 年 6 月 30 日，130 个军工标的存货合计为 2530.20 亿元，较 2025 年末增长 8.60%；存货周转率 1.37 次，同比增加 0.01 次，其中航空领域 1.46 次（同比减少 0.02 次，下同）、航天领域 0.68 次（减少 0.02 次）、舰船领域 1.80 次（增加 0.33 次）、地面兵装 3.22 次（增加 0.34 次）、通用配套 1.14 次（增加 0.12 次）、电子元器件 1.48 次（增加 0.05 次）。

图21、细分领域存货（亿元）及较年初变化



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图22、细分领域存货周转率及同比变化（次）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2026H1，从产业方向看，航空、航天、地面兵装和电子元器件领域营收增速显著低于存货增速；从产业链环节看，上中下游均呈现出营收增速低于存货增速的状态。2026H1，位于产业链上游的电子元器件领域存货较年初增长 11.48%，营收同比增速 4.85%，呈现出较为明显的库存累积状态。

表14、军工标的 2026H1 存货与营收增速比较

		2026H1			2025			2024		
		营收增速	存货较年初增速	存货与营收增速差值(pct)	营收增速	存货较年初增速	存货与营收增速差值(pct)	营收增速	存货较年初增速	存货与营收增速差值(pct)
130个标的		-2.36%	4.11%	-6.47	4.15%	8.59%	-4.44	-4.33%	5.04%	-9.37
领域	航空	-4.69%	3.84%	-8.52	1.91%	9.25%	-7.34	0.94%	8.41%	-7.47
	航天	-5.59%	10.20%	-15.79	3.81%	8.85%	-5.04	-20.79%	2.93%	-23.72
	舰船	-5.81%	-9.19%	3.38	4.36%	6.35%	-1.99	3.64%	1.79%	1.85
	地面兵装	-10.50%	2.20%	-12.70	17.20%	-2.24%	19.44	-8.02%	-5.33%	-2.69
	通用配套	9.03%	-7.84%	16.87	6.38%	10.89%	-4.51	-8.87%	-5.12%	-3.76
	电子元器件	4.85%	11.48%	-6.63	8.95%	5.16%	3.79	-13.92%	0.90%	-14.83
产业链	上游	8.08%	10.87%	-2.79	7.06%	5.59%	1.48	-9.64%	4.62%	-14.26
	中游	-7.09%	6.52%	-13.62	4.38%	11.84%	-7.46	-10.62%	5.44%	-16.06
	下游	-7.18%	-1.00%	-6.17	2.38%	7.81%	-5.43	3.14%	4.96%	-1.82

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

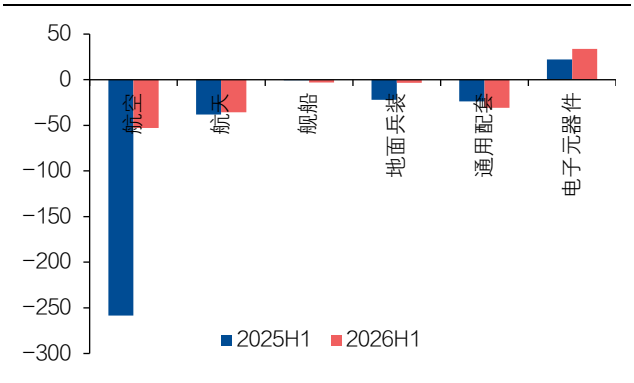
仅供内部参考，请勿外传！

（六）经营性现金流：航空领域中六家主机厂大幅改善

2026H1，130 个军工标的经营活动产生的现金流量净额为-91.71 亿元，同比增加 229.01 亿元，其中航空领域-52.70 亿元（2025H1 为-258.36 亿元，同比增加 205.65 亿元，下同）、航天领域-35.53 亿元（-38.17 亿元，增加 2.63 亿元）、舰船领域-3.00 亿元（-0.58 亿元，减少 2.41 亿元）、地面兵装-3.65 亿元（-22.15 亿元，增加 18.59 亿元）、通用配套-30.79 亿元（-23.84 亿元，减少 6.95 亿元）、电子元器件 33.88 亿元（22.39 亿元，增加 11.50 亿元）；投资活动产生的现金流量净额为-192.23 亿元，同比减少 38.69 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 181.01 亿元，同比增加 72.91 亿元。

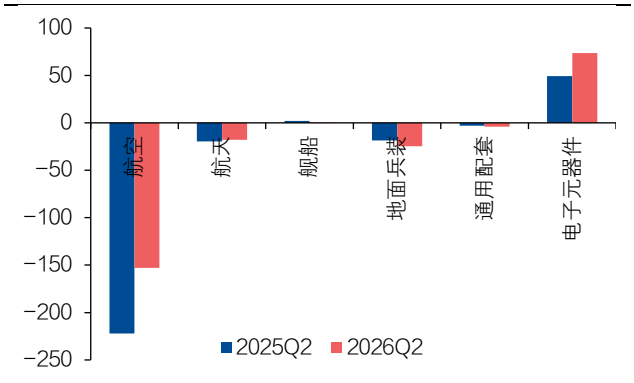
2026Q2，130 个军工标的经营活动产生的现金流量净额为-126.16 亿元，同比增加 85.41 亿元，其中航空领域-152.88 亿元（2025Q2 为-222.01 亿元，同比增加 69.13 亿元，下同）、航天领域-18.05 亿元（-19.73 亿元，增加 1.68 亿元）、舰船领域-0.24 亿元（2.17 亿元，减少 2.41 亿元）、地面兵装-24.69 亿元（-18.42 亿元，减少 6.27 亿元）、通用配套-3.89 亿元（-2.92 亿元，减少 0.97 亿元）、电子元器件 73.58 亿元（49.34 亿元，增加 24.24 亿元）；投资活动产生的现金流量净额为-78.83 亿元，同比增加 1.12 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 181.01 亿元，同比增加 18.22 亿元。

图23、2026H1 细分领域经营活动产生的现金流量净额（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图24、2026Q2 细分领域经营活动产生的现金流量净额(亿元)



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

航空领域中六家主机厂（中直股份、中航西飞、中航沈飞、航发动力、航发科技、洪都航空）2026H1 经营活动产生的现金流量净额分别为 25.78、-6.39、5.72、-74.61、2.22、9.70 亿元，合计-37.58 亿元，同比增加 208.94 亿元。不考虑六家主机厂，航空领域剩余 38 家标的经营活动产生的现金流量净额为-15.12 亿元，同比减少 3.28 亿元。六家主机厂 2026Q2 经营活动产生的现金流量净额分别为-

仅供内部参考，请勿外传！

14.11、6.50、-57.47、-108.28、2.38、10.92 亿元，合计-160.06 亿元，同比增加 64.77 亿元。不考虑六家主机厂，航空领域剩余 38 家标的经营活动产生的现金流量净额为 7.18 亿元，同比增加 4.36 亿元。

表15、航空领域中六家主机厂 2026H1 及 2026Q2 经营性现金流和同比变化（亿元）

	经营性现金流			Q2经营性现金流		
	2025H1	2026H1	同比变化	2025Q2	2026Q2	同比变化
中直股份	-74.13	25.78	99.91	-62.04	-14.11	47.93
中航西飞	-119.14	-6.39	112.75	-83.21	6.50	89.71
中航沈飞	30.87	5.72	-25.15	26.33	-57.47	-83.80
航发动力	-91.68	-74.61	17.07	-112.31	-108.28	4.03
航发科技	2.49	2.22	-0.27	1.49	2.38	0.90
洪都航空	5.08	9.70	4.62	4.91	10.92	6.01

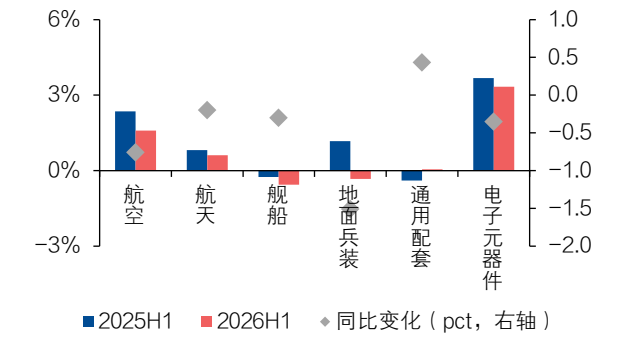
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（七）ROE：整体相对承压，通用配套领域有所改善

2026H1，130 个军工标的 ROE 为 1.50%，同比减少 0.48pct，其中航空领域 1.59%（同比-0.76pct，下同）、航天领域 0.62%（-0.20pct）、舰船领域-0.56%（-0.30pct）、地面兵装领域-0.33%（-1.51pct）、通用配套领域 0.05%（+0.44pct）、电子元器件领域 3.33%（-0.35pct）。

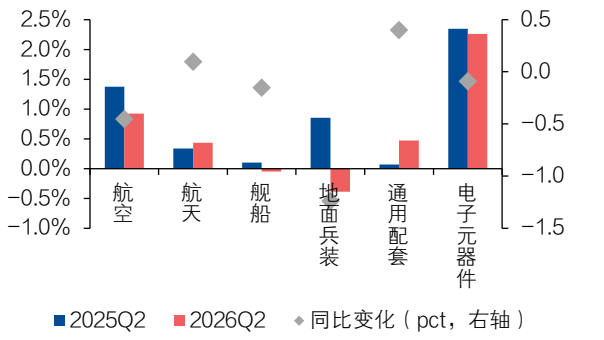
2026Q2，130 个军工标的 ROE 为 0.99%，同比减少 0.25pct，其中航空领域 0.92%（同比-0.45pct、下同）、航天领域 0.44%（+0.10pct）、舰船领域-0.05%（-0.15pct）、地面兵装领域-0.39%（-1.24pct）、通用配套领域 0.47%（+0.40pct）、电子元器件领域 2.26%（-0.09pct）。

图25、2026H1 细分领域 ROE 及同比变化



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图26、2026Q2 细分领域 ROE 及同比变化



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

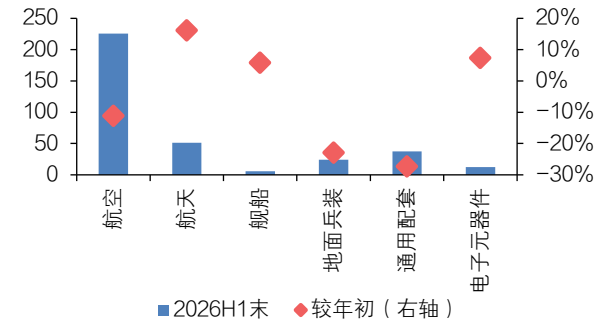
仅供内部参考，请勿外传！

（八）合同负债：26H1 末较年初下行

截至 2026H1 末，130 个军工标的合同负债（包括预收账款）之和为 357.16 亿元，较 2025 年末减少 10.31%；其中航空领域 225.77 亿元（较 2025 年末-11.11%，下同）、航天领域 51.36 亿元（+16.20%）、舰船领域 5.92 亿元（+5.88%）、地面兵装领域 24.33 亿元（-22.90%）、通用配套领域 37.21 亿元（-27.28%）、电子元器件领域 12.57 亿元（+7.41%）。

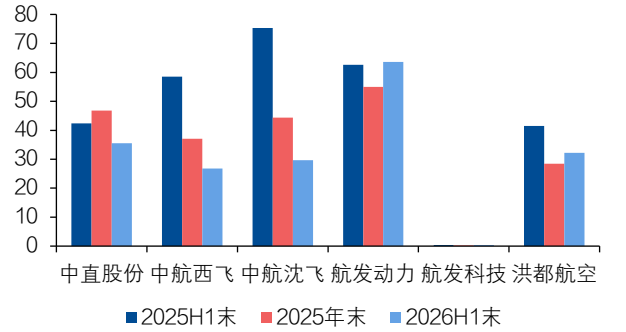
单独统计航空领域主机厂标的中航沈飞、中航西飞、洪都航空、中直股份、航发动力、航发科技合同负债，6 家主机厂 2026H1 末合同负债（包括预收账款）合计 188.16 亿元，较 2025 年末减少 11.18%，占航空领域总金额 83.34%，其中中直股份 35.54 亿元（较 2025 年末-24.02%，下同）、中航西飞 26.78 亿元（-27.74%）、中航沈飞 29.71 亿元（-32.98%）、航发动力 63.59 亿元（+15.62%）、航发科技 0.34 亿元（+19.83%）、洪都航空 32.20 亿元（+13.39%）。

图27、2026H1 预收款项与合同负债（亿元）较年初变动



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图28、主机厂预收款项与合同负债（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（九）增值税政策仍有影响但边际减弱

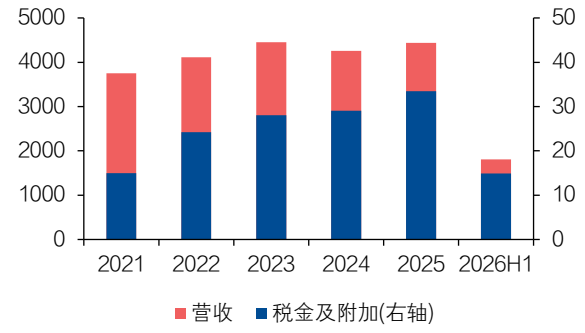
据国光电气 2022 年年报：根据《财政部国家税务局关于军品增值税政策的通知》（财税[2014]28 号）的有关规定，公司免缴涉及军品销售的增值税。根据财政部、国家税务总局联合下发的财税[2021]167 号文的有关规定，销售合同签订时间在 2022 年 1 月 1 日及以后的军品销售，不再享受免缴增值税的税收优惠。

2026H1，130 个军工企业营收合计 1807.10 亿元，同比减少 2.36%；税金及附加（包含城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、印花税、房产税、城镇土地建设税等，其中前三者为增值税附加税，占比较重）合计 14.88 亿元，同比

仅供内部参考，请勿外传！

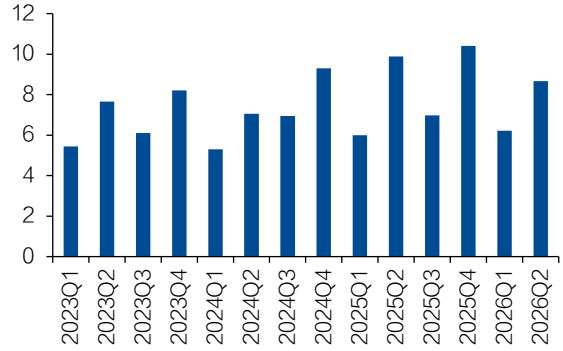
减少 6.25%。2021-2026H1，130 个军工企业税金及附加合计金额占营收合计金额的比重分别为 0.40%、0.59%、0.63%、0.68%、0.75%、0.82%。

图29、近年来板块总营收与税金及附加（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

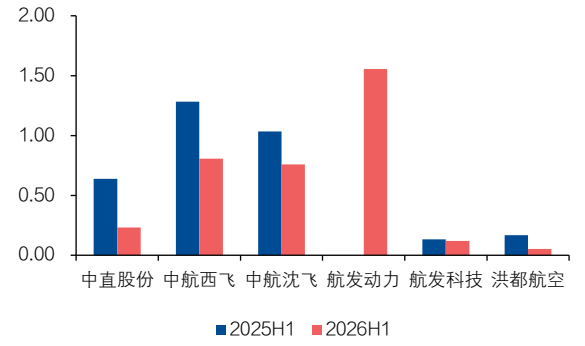
图30、板块各季度税金及附加之和（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

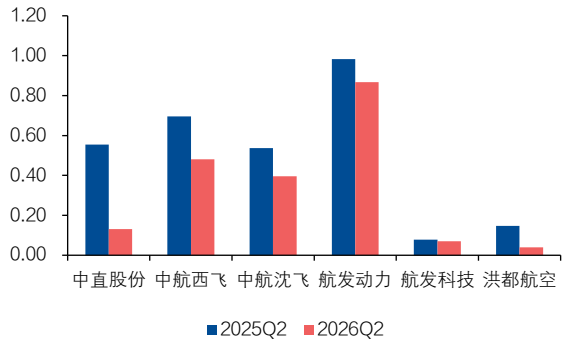
航空领域中六家主机厂（中直股份、中航西飞、中航沈飞、航发动力、航发科技、洪都航空）2026H1 税金及附加分别为 0.23、0.81、0.76、1.56、0.12、0.05 亿元，分别同比-0.41、-0.47、-0.27、+0.11、-0.01、-0.11 亿元，合计 3.53 亿元，同比减少 1.17 亿元，增幅-24.98%；2026Q2 税金及附加分别为 0.13、0.48、0.40、0.87、0.07、0.04 亿元，分别同比-0.42、-0.21、-0.14、-0.12、-0.01、-0.11 亿元，合计 1.99 亿元，同比减少 1.01 亿元，增幅-33.73%。

图31、六家主机厂 2026H1 税金及附加（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图32、六家主机厂 2026Q2 税金及附加（亿元）



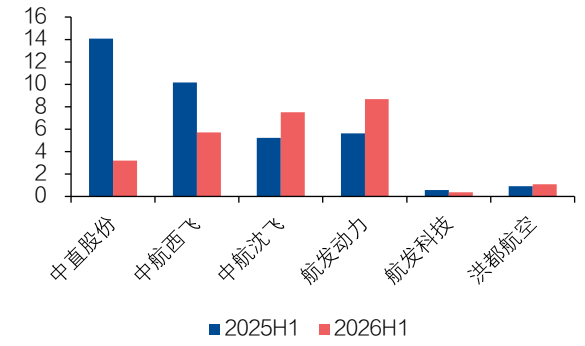
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

现金流量表显示，六家主机厂 2026H1 支付的各项税费分别为 3.21、5.71、7.51、8.69、0.38、1.08 亿元，分别同比-10.85、-4.46、+2.28、+3.06、-0.19、+0.15 亿元，合计 26.58 亿元，同比减少 10.01 亿元，增幅-27.37%；2026Q2 支付的各项税费分别 0.22、3.16、0.87、2.03、0.32、0.09 亿元，分别同比-0.75、+1.55、

仅供内部参考，请勿外传！

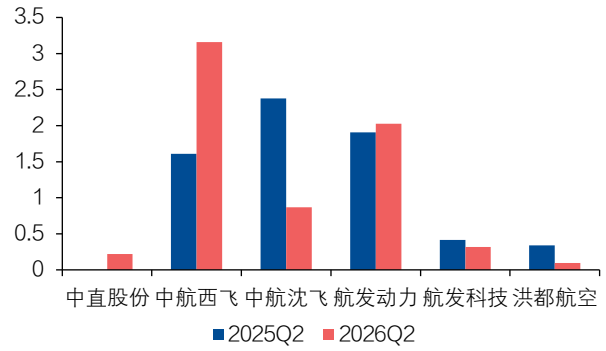
-1.51、+0.12、-0.10、-0.25 亿元，合计 6.69 亿元，同比减少 0.93 亿元，增幅-12.17%。

图33、六家主机厂 2026H1 支付的各项税费（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

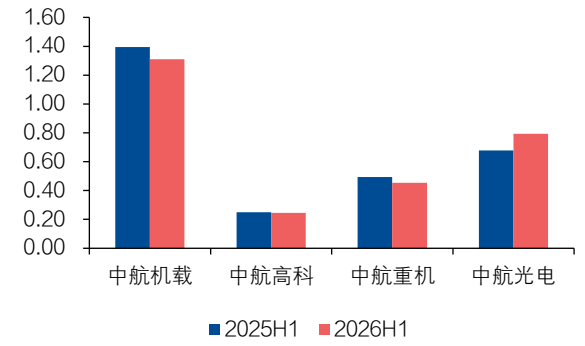
图34、六家主机厂 2026Q2 支付的各项税费（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

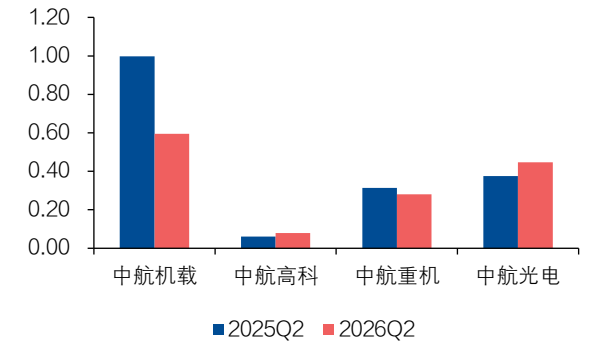
航空领域中四家中上游配套企业（中航机载、中航高科、中航重机、中航光电）2026H1 税金及附加分别为 1.31、0.24、0.45、0.79 亿元，分别同比-0.08、-0.01、-0.04、+0.12 亿元，合计 2.80 亿元，同比减少 0.01 亿元，增幅-0.50%；2026Q2 税金及附加分别为 0.59、0.08、0.28、0.45 亿元，分别同比-0.40、+0.02、-0.03、+0.07 亿元，合计 1.40 亿元，同比减少 0.35 亿元，增幅-19.86%。

图35、四家中上游配套企业 2026H1 税金及附加（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图36、四家中上游配套企业 2026Q2 税金及附加（亿元）

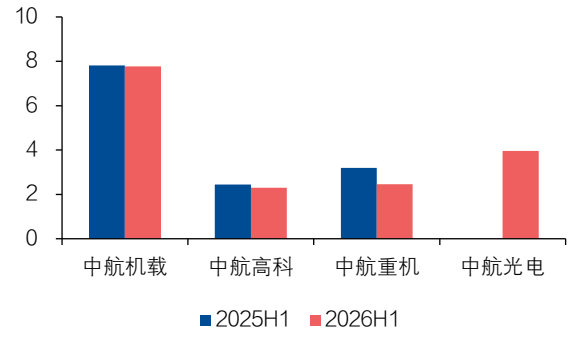


数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

航空领域中四家中上游配套企业 2026H1 支付的各项税费分别为 7.76、2.29、2.46、3.95 亿元，分别同比-0.05、-0.14、-0.73、-2.70 亿元，合计 16.47 亿元，同比减少 3.62 元，增幅-18.00%；2026Q2 支付的各项税费分别为 3.25、1.19、1.37、2.10 亿元，分别同比-0.29、-0.29、-0.19、-1.14 亿元，合计 7.90 亿元，同比减少 1.92 亿元，增幅-19.54%。

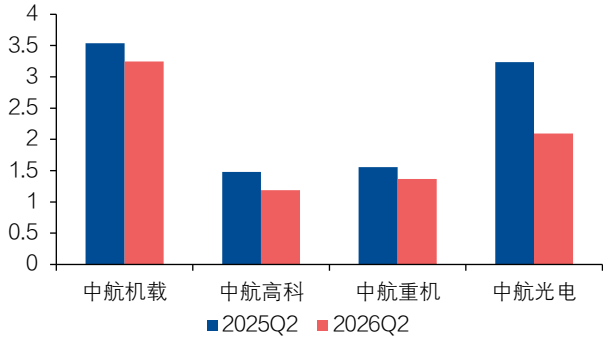
仅供内部参考，请勿外传！

图37、四家中上游配套企业 2026H1 支付的各项税费（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图38、四家中上游配套企业 2026Q2 支付的各项税费（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（十）在建工程：近六年来首次下降

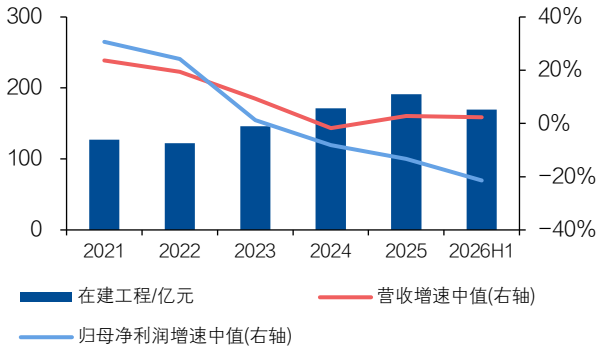
军工板块 130 个标的在建工程近两年持续增长，截至 2026H1 末为 256.3 亿元，较 2025 年末下降。

表16、细分方向在建工程（亿元）情况

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026H1
航空	133.6	127.3	122.4	146.3	171.5	191.2	169.7
航天	13.9	19.1	19.8	17.4	18.2	20.6	23.9
舰船	7.1	5.2	6.5	9.4	4.6	4.4	4.3
地面兵装	7.1	8.3	13.5	13.4	7.4	8.6	10.8
通用配套	9.2	15.0	15.0	19.3	21.7	24.6	20.7
电子元器件	27.2	33.2	35.7	41.4	43.3	26.4	26.8
130个标的	198.1	208.1	213.0	247.2	266.6	275.7	256.3

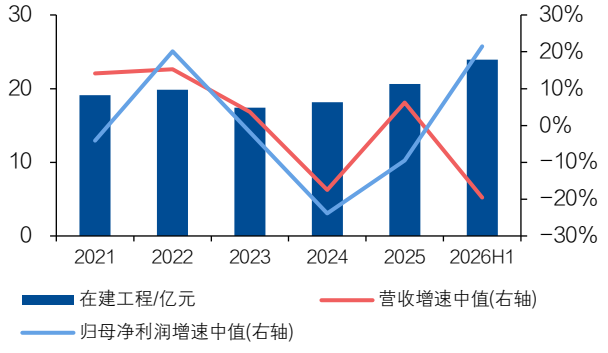
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图39、航空板块在建工程与营收利润增速中值



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

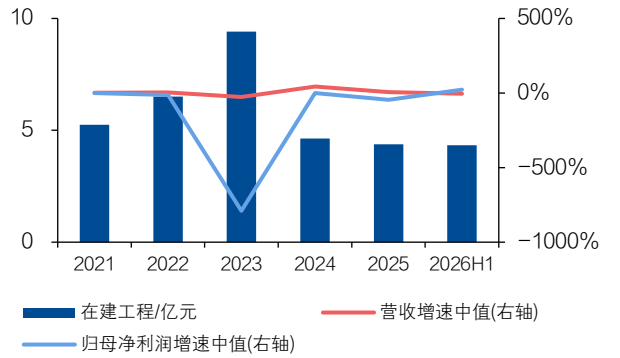
图40、航天板块在建工程与营收利润增速中值



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

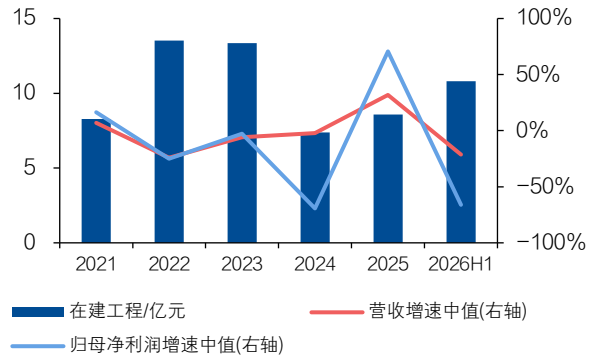
仅供内部参考，请勿外传！

图41、船舶板块在建工程与营收利润增速中值



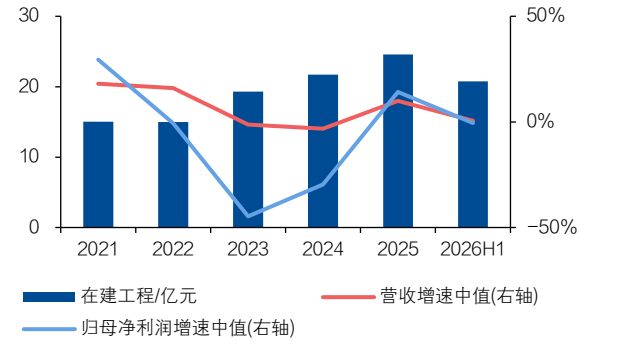
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图42、地面兵装板块在建工程与营收利润增速中值



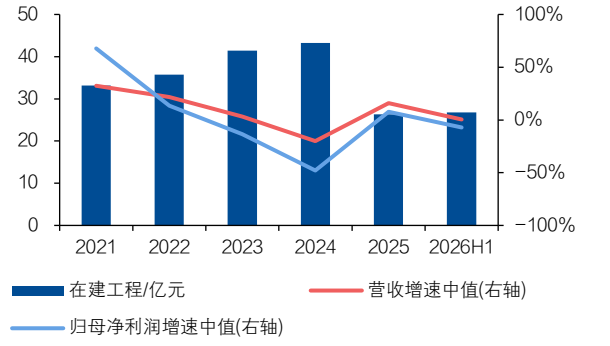
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图43、通用配套板块在建工程与营收利润增速中值



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图44、电子元器件板块在建工程与营收利润增速中值



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

三、重点产业方向梳理

展望 2026 年，我们认为武器装备出口、军转民、新域新质作战力量、消耗类武器、“两机”、主机平台及核心配套等细分产业领域值得重点关注。

（一）武器装备出口：军贸长期向好且有望加速上行

百年变局加速演进，世界动荡变革特征越发鲜明，不确定难预料因素增多。据中国国际问题研究院《国际形势和中国外交蓝皮书（2025/2026）》，2025 年，局部战争冲突此起彼伏，单边主义、霸权霸道霸凌行径危害深重，和平与发展面临严峻考验，国际秩序遭受空前破坏，世界面临倒退回“丛林法则”的现实危险。2026 年，国际形势动荡加剧，和平与发展面临严峻考验。

仅供内部参考，请勿外传！

图45、美军部署伊朗周边的“林肯”号航母打击群



数据来源：长安街知事公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

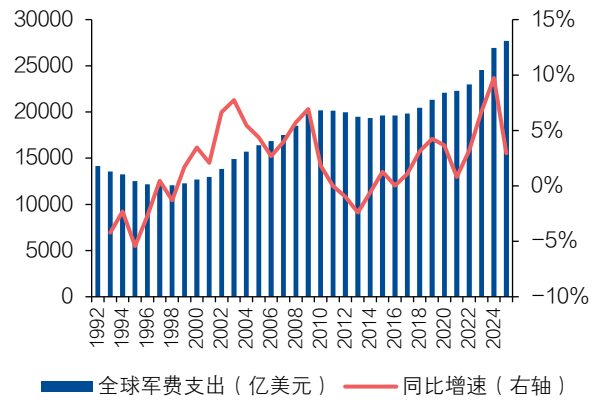
图46、伊朗“法塔赫-2”高超音速导弹



数据来源：中国航天报，兴业证券经济与金融研究院整理

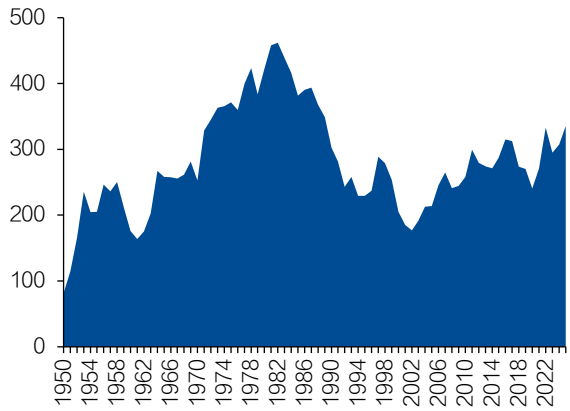
地缘政治紧张局势推动全球军费持续上行，武器装备出口总额重回高位。据 SIPRI，2025 年全球军费开支达到 2.77 万亿美元（以 2024 年不变价计算），同比增长 2.93%，全球军费开支自 2015 年以来连续第 11 年增长。据环球网 2026 年 4 月 28 日报道，2025 年度军费涨幅相较 2024 年 9.7%的增幅明显放缓，这一回落主要源于美国军费收缩。若不含美国，2025 年全球其他国家军费总规模涨幅达 9.2%。SIPRI 军费与军备项目研究员表示，多重危机叠加，且多国设定长期军费增长目标，预计军费上涨趋势或将延续至 2026 年及以后。据 SIPRI，2025 年全球武器装备出口总额达到 335 亿 TIVs，2021-2025 年主要武器国际转让的体量比 2016-2020 年增加了 9.2%，2016-2020 周期较上一五年周期增长 0.1%。

图47、1992-2025 年全球军费开支及同比增速



数据来源：SIPRI，兴业证券经济与金融研究院整理

图48、全球武器装备出口总额重回高位（亿 TIVs）



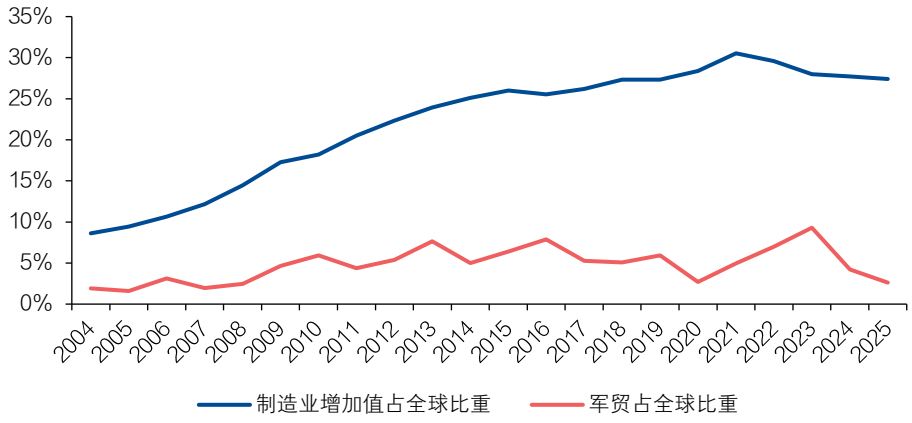
数据来源：SIPRI，兴业证券经济与金融研究院整理

我国尚未获得与军事能力、制造业能力相匹配的军贸份额。从军事能力上看，据 World Globalfire，我国军事实力排在全球第三名（与第二名的俄罗斯分数相同），1999 年以后我国在高新武器装备领域的持续投入结出硕果，自主研制的武器装备体系日趋完善；从制造业能力上看，我国制造业增加值占全球的比重由 2004 年的 8.6%提升至 2025 年的 27.4%，占比达到毫无疑问的全球第一。但从军贸占比

仅供内部参考，请勿外传！

上看，2025 年我国军贸出口占全球的 2.62%，低于美国、法国、以色列、韩国、俄罗斯、意大利和德国，仅排在全球第八位。

图49、我国制造业增加值和军贸占全球的比重



数据来源：ifind，SIPRI，兴业证券经济与金融研究院整理

我们认为，军贸本质是军事大国贯彻国家意志、获得政治利益、经济利益的重要手段，长周期看我国有望获得与真实实力、国际影响力相匹配的军贸地位，军贸是拉动我国军工行业需求的重要补充、检验我国新质战斗力的重要途径，未来 5 到 10 年持续上行的大趋势非常明确。

我国军贸出口有望加速上行。据澎拜新闻网，当地时间 8 月 30 日，乌兹别克斯坦国防部在其社媒账号宣布，中国制造的歼-10CE 战斗机已正式加入乌兹别克斯坦空军服役，并配文“现代战斗机保护着我们国家的领空”。据中国环球时报援引孟加拉国《每日星报》26 日报道称，孟加拉国总理顾问拉赫曼在 25 日的例行新闻发布会上透露，该国正推进从中国采购歼-10CE 战斗机、武装直升机以及无人机系统，以此实现本国空军现代化。拉赫曼 25 日表示：“如果资金到位，这笔采购有望于今年落地；如果资金不足，则推迟至明年实施。”

军贸方向典型上市公司有航天南湖、国睿科技、航天彩虹、中无人机等，4 家企业 2025H1 营收、归母净利润增速中位数分别为 35.84%、91.95%；2026H1 两者分别为 5.10%、28.34%。4 家企业 2026Q2 营收、归母净利润增速中位数分别为 59.45%、66.82%。

仅供内部参考，请勿外传！

表17、武器装备出口重点标的营收（亿元）及同比变化

	营业收入								营业收入							
	2023H1	2023H1同比	2024H1	2024H1同比	2025H1	2025H1同比	2026H1	2026H1同比	2023Q2	2023Q2同比	2024Q2	2024Q2同比	2025Q2	2025Q2同比	2026Q2	2026Q2同比
航天南湖	3.61	100.84%	0.66	-81.78%	5.19	688.61%	4.01	-22.84%	3.10	84.28%	0.38	-87.66%	1.61	320.42%	3.46	114.61%
国睿科技	15.58	5.56%	15.59	0.01%	17.21	10.41%	17.27	0.33%	9.86	10.97%	9.96	1.07%	13.58	36.23%	12.19	-10.20%
航天彩虹	11.37	-22.44%	10.19	-10.37%	8.11	-20.43%	8.91	9.87%	6.28	-15.38%	5.55	-11.58%	4.96	-10.69%	5.18	4.39%
中无人机	11.94	-28.15%	2.72	-77.22%	4.39	61.27%	16.34	272.48%	7.18	-10.93%	2.11	-70.64%	2.03	-3.70%	10.60	422.20%
中位数		-8.44%		-43.79%		35.64%		5.10%		0.02%		-41.11%		16.27%		59.45%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表18、武器装备出口重点标的归母净利润（亿元）及同比变化

	归母净利润								归母净利润							
	2023H1	2023H1同比	2024H1	2024H1同比	2025H1	2025H1同比	2026H1	2026H1同比	2023Q2	2023Q2同比	2024Q2	2024Q2同比	2025Q2	2025Q2同比	2026Q2	2026Q2同比
航天南湖	0.30	277.55%	-0.39	-233.34%	0.53	234.75%	0.04	-92.66%	0.47	361.47%	-0.23	-149.81%	-0.04	84.66%	0.08	318.32%
国睿科技	3.35	14.10%	3.46	3.14%	3.50	1.15%	2.93	-16.20%	2.23	7.29%	2.30	3.36%	2.74	19.20%	2.16	-21.33%
航天彩虹	1.14	57.43%	0.66	-42.11%	0.00	-100.74%	0.75	15492.93%	0.95	152.84%	0.63	-33.47%	0.30	-52.10%	-0.26	-184.62%
中无人机	2.14	-9.42%	-0.38	-117.96%	0.32	182.76%	0.00	72.87%	1.49	47.29%	-0.11	-107.64%	0.15	230.98%	0.38	154.96%
中位数		35.77%		-80.04%		91.95%		28.34%		100.06%		-70.55%		51.93%		66.32%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）军转民：军工前沿技术转民，开辟“第二成长曲线”

军工市场规模受国防支出装备费制约，国防支出作为国家财政支出的一部分，其增长需与国民经济发展水平相匹配，受到 GDP 增速、财政收支平衡、社会公共服务支出需求等多重因素制约，不可能无限扩张。民用市场规模庞大、空间广阔。

军事斗争的尖锐性和残酷性决定了军事需求在科技创新资源配置中具有优先地位。军事应用往往成为先进技术的“实验室”和“孵化器”，许多高新科技成果如核能、互联网和全球定位系统，均先在军事领域获得应用，之后凭借居高临下的技术辐射效应转化为民用，推动社会生产力发展。军工实体作为创新高地，技术成果民用转化具备巨大潜力；军品严苛的使用环境和超高的可靠性要求也为企业拓展高端民品市场拓展奠定了坚实基础。

军转民方向典型上市公司有中航光电、新雷能、菲利华、睿创微纳等，4 家企业 2026H1 收入、归母净利润增速中位数分别由 2025H1 的 17.27%、7.43%进一步提升至 37.64%、27.37%；2026Q2 收入、归母净利润增速中位数分别为 31.24%、34.28%，营收、归母净利润均呈现加速上行态势。

表19、部分军转民重点标的营收（亿元）及同比变化

	营业收入								营业收入							
	2023H1	2023H1同比	2024H1	2024H1同比	2025H1	2025H1同比	2026H1	2026H1同比	2023Q2	2023Q2同比	2024Q2	2024Q2同比	2025Q2	2025Q2同比	2026Q2	2026Q2同比
中航光电	107.58	31.33%	91.97	-14.51%	111.83	21.60%	112.40	0.50%	54.16	28.19%	51.84	-4.28%	63.45	22.40%	63.67	0.36%
新雷能	8.87	0.16%	4.89	-44.93%	5.52	12.93%	7.24	31.22%	3.90	-6.01%	2.89	-25.90%	3.19	10.29%	4.01	25.70%
菲利华	10.23	19.58%	9.15	-10.54%	9.08	-0.77%	13.08	44.06%	5.24	8.47%	5.05	-3.61%	5.02	-0.61%	6.86	36.79%
睿创微纳	17.84	64.16%	20.22	13.32%	25.44	25.82%	43.97	72.84%	9.94	54.94%	10.15	2.08%	14.07	38.67%	24.52	74.22%
中位数		25.46%		-12.53%		17.27%		37.64%		18.33%		-3.95%		16.35%		31.24%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

表20、部分军转民重点标的归母净利润（亿元）及同比变化

	归母净利润							归母净利润							
	2023H1	2023H1同比	2024H1	2024H1同比	2025H1	2025H1同比	2026H1	2026H1同比	2023Q2	2023Q2同比	2024Q2	2024Q2同比	2025Q2	2025Q2同比	2026Q2	2026Q2同比
中航光电	19.53	29.40%	16.68	-14.61%	14.37	-13.87%	11.19	-22.13%	9.60	24.34%	9.17	-4.47%	7.97	-13.12%	7.21	-9.58%
新雷能	1.90	2.85%	-0.68	-135.73%	-0.95	-39.82%	-0.74	21.80%	0.77	-22.03%	-0.29	-138.45%	-0.51	-74.35%	-0.31	39.04%
菲利华	2.87	14.65%	1.72	-39.94%	2.22	28.72%	2.95	32.95%	1.75	9.47%	0.95	-45.80%	1.17	23.00%	1.51	29.51%
睿创微纳	2.58	129.03%	2.24	-12.91%	3.51	56.47%	12.59	258.78%	1.76	79.24%	0.96	-45.68%	2.05	114.25%	7.81	280.43%
中位数		22.03%		-27.27%		7.48%		27.37%		16.91%		-45.59%		4.94%		34.28%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）新质新域作战力量：水下攻防、无人智能、网络信息等领域有望获得重点投入

国家层面高度重视新质战斗力建设。当今世界，战争形态加速向智能化演变，大量先进科技在军事领域广泛应用，新域新质作战力量已成为大国战略竞争的制高点和制胜未来的关键力量。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》明确指出“推进新域新质作战力量规模化、实战化、体系化发展，加快无人智能作战力量及反制能力建设，加强传统作战力量升级改造。统筹网络信息体系建设运用，加强数据资源开发利用，构建智能化军事体系”。

表21、新域新质作战力量的代表性体现

类别	特点	美军相关进展
平台装备	新域新质作战力量的平台装备已经突破有人为主的常规操控模式，加速向**智能化无人化**形态转变。近年来，基于智能化无人化技术的快速应用，全谱系无人平台、智能装备和无人蜂群迎来爆发性增长。	美军“全球鹰”“捕食者”等无人机已大量投入实战，F-35 与无人版 F-16 通过“忠诚僚机”计划不断强化有人无人协同。美军规划未来无人机将占到其空军飞机装备量的 90%。
武器系统	多种类型的数据链、标准和波形的整合，为新域新质作战力量的武器系统提供了更加丰富的技术集成工具。新域新质作战力量的武器系统改变了个体运行、静态组合的固定状态，更加强调基于**网络信息体系**的异构铰链和数据转换，以快速构建跨领域、穿维度的广域分布式武器系统。	2017 年，美军提出“马赛克战”概念，设想借助动态分布技术将以往集中静态的武器系统变得异构且多能。
装备体系	新域新质作战力量的装备体系改变了要素串联、单元并联的结构化模式，变得更加弹性开放。借助“去中心化”设计，新域新质作战力量将装备体系节点的关键功能分散至各单元模块，可有效避免一旦某类或某些重点装备遭到打击，整体陷入瘫痪的被动局面。	近几年，美军积极推进“缝合”全新电子系统集成技术的试验验证，就是要加速研发新型信息融合和互操作技术。

数据来源：国防部官网，兴业证券经济与金融研究院整理

据王耀南院士《智能无人系统技术应用与发展趋势》，随着前沿科技加速应用于军事领域，智能无人系统成为现代战争的重要组成部分，世界主要军事强国均高度重视智能无人系统技术在军事领域的应用，在未来，智能无人系统将深刻影响作

仅供内部参考，请勿外传！

战方式，颠覆战争规则。近年来，从空中到空间、从陆地到海洋，各种类型的智能无人系统大量涌现，世界各强国已经逐步将智能无人系统部署到军队中，并且在一些地区冲突、反恐战场中，智能无人系统的关键作用日益增加。

新质新域作战力量领域相关企业中选取中国海防、海格通信、航天电子、七一二、晶品特装 5 家企业进行分析，5 家企业 2026H1 营收、归母净利润同比增速中值分别为-7.16%、-76.63%，2026Q2 营收、归母净利润同比增速中值分别为-15.68%、-93.53%，目前尚未在季度层面观察到需求的显著上行。新质新域作战力量领域有望在“十五五”期间获得重点投入，迎来需求拐点。

表22、新质新域作战力量重点标的营收（亿元）及同比变化

	营业收入								营业收入							
	2023H1	2023H1同比	2024H1	2024H1同比	2025H1	2025H1同比	2026H1	2026H1同比	2023Q2	2023Q2同比	2024Q2	2024Q2同比	2025Q2	2025Q2同比	2026Q2	2026Q2同比
中国海防	13.55	-8.32%	11.58	-14.57%	13.85	19.64%	12.86	-7.16%	9.18	-10.29%	7.99	-12.95%	8.74	9.30%	7.54	-13.74%
海格通信	28.77	15.80%	25.91	-9.93%	22.29	-13.97%	20.62	-7.51%	18.43	19.15%	14.47	-21.48%	11.90	-17.78%	10.03	-15.68%
航天电子	96.40	10.49%	77.12	-20.00%	58.22	0.00%	45.30	-22.19%	51.79	2.78%	38.98	-24.73%	41.21	5.73%	26.87	-34.80%
七一二	13.80	0.63%	12.02	-12.95%	6.31	-47.49%	7.61	20.57%	9.08	-5.61%	7.12	-21.61%	4.15	-41.73%	5.15	24.10%
晶品特装	0.61	34.57%	0.36	-40.72%	0.77	112.50%	0.74	-3.20%	0.47	217.88%	0.28	-41.53%	0.50	81.96%	0.18	-64.99%
中位数		10.49%		-14.57%		0.00%		-7.16%		2.78%		-21.61%		5.73%		-15.68%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表23、新质新域作战力量重点标的归母净利润（亿元）及同比变化

	归母净利润								归母净利润							
	2023H1	2023H1同比	2024H1	2024H1同比	2025H1	2025H1同比	2026H1	2026H1同比	2023Q2	2023Q2同比	2024Q2	2024Q2同比	2025Q2	2025Q2同比	2026Q2	2026Q2同比
中国海防	0.90	-37.26%	0.75	-16.47%	0.00	25.48%	0.55	-41.48%	0.75	-41.84%	0.71	-4.32%	0.63	-11.45%	0.29	-53.43%
海格通信	3.11	6.80%	#VALUE!	-37.11%	0.03	-98.72%	-1.81	-7302.61%	2.69	12.45%	1.53	-43.03%	-0.43	-128.09%	-1.87	-334.15%
航天电子	3.88	8.41%	2.49	-35.77%	1.74	-30.37%	0.41	-76.63%	2.06	7.61%	1.06	-48.41%	1.44	35.25%	0.09	-93.53%
七一二	2.08	1.20%	#VALUE!	-67.84%	-1.14	-270.67%	0.00	2.98%	1.83	-1.16%	0.51	-72.12%	-0.60	-217.94%	-0.46	24.22%
晶品特装	0.01	108.91%	#VALUE!	-2344.03%	-0.08	61.79%	-0.17	-124.36%	0.11	250.36%	-0.10	-192.89%	-0.04	62.96%	-0.15	-273.24%
中位数		6.80%		-37.11%		-30.37%		-76.63%		7.61%		-48.41%		-11.45%		-93.53%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（四）长期逻辑过硬的消耗类武器：面向“十五五”有望持续高成长

俄乌战争刷新了各国对于现代战争中弹药消耗的认知。据 First Post 2023 年 3 月 29 日《Top US General Warns of High Ammo Use in Event of Major War》一文，美国参谋长联席会议主席马克·米利（Mark Milley）告诉众议院军事委员会：“从乌克兰局势中能得出一个重要启示：即便这只是一场有限的地区性战争，常规弹药的消耗速度也已高得令人难以置信。”

仅供内部参考，请勿外传！

图50、莱茵金属向乌克兰供应的120毫米HE D11坦克弹药



数据来源：莱茵金属官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图51、莱茵金属向乌克兰供应的35毫米猎豹弹药



数据来源：莱茵金属官网，兴业证券经济与金融研究院整理

由于产能限制，美国不得不将储备弹药用于援助乌克兰。据Habtoor Research，俄罗斯方面平均每天发射约7万发炮弹，乌克兰方面平均每天发射约2万发炮弹。据环球时报2025年7月4日《常规武器消耗过快，先进导弹产量有限，美军弹药库存到底剩多少？》一文，2022年2月24日到2025年7月2日的40个月内，美国向乌克兰提供了价值超过670亿美元的武器和安全援助，包括300万枚155毫米炮弹。而俄乌冲突开始时美国产能仅为1.4万枚/月，战争进程中美国不得不动用了储备在以色列的约30万枚炮弹，面对巨大的弹药消耗，美国国防工业“有心无力”。

和平时期维持弹药安全库存对于潜在的战争风险至关重要。据RFE/RL，北约对于欧盟国家的弹药库存要求为“进行30天高强度的战争”。据环球时报2025年7月4日《常规武器消耗过快，先进导弹产量有限，美军弹药库存到底剩多少？》援引美国《防务新闻》，美国智库的兵棋推演结果表明，如果中美爆发高强度冲突，美军的关键弹药只能支撑8天就会被耗尽。**综合和平时期维持弹药安全库存、作战保障供应能力两大考量，弹药需求或已有所提升。**

仅供内部参考，请勿外传！

图52、第 71 集团军某旅实战化训练



数据来源：人民前线公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

图53、第 81 集团军某旅实战化训练火箭弹发射



数据来源：国防时报公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

展望未来，“十五五”期间消耗类武器有望保持高成长性。相关产业链中，我们选取菲利华、北方导航、理工导航等 13 家企业进行分析，2026H1 收入增速中位数由 2025H1 的 11.79%回落至 9.11%，归母净利润增速中位数由 2025H1 的 25.48%回落至-23.41%。据国科军工 2026 年中报，2026 年是十五五开局之年，一方面受十四五收尾阶段任务节奏调整的延续影响，另一方面十五五首批规模化订单仍处于逐步落地过程中，国内弹药订货总体符合预期。全球地缘紧张推高各国弹药储备需求，军贸市场活跃度明显提升。弹药及精确打击装备、无人装备及反无人机装备需求增速在细分赛道中处于领先位置；欧美多国持续扩建炮弹生产线，大口径常规弹药交付周期普遍拉长，供给缺口较为突出。

表24、消耗类武器重点标的营收（亿元）及同比变化

	营业收入								营业收入							
	2023H1	2023H1同比	2024H1	2024H1同比	2025H1	2025H1同比	2026H1	2026H1同比	2023Q2	2023Q2同比	2024Q2	2024Q2同比	2025Q2	2025Q2同比	2026Q2	2026Q2同比
菲利华	10.23	19.38%	9.15	-10.54%	9.08	-0.77%	13.08	44.06%	5.24	8.47%	5.05	-3.61%	5.02	-0.61%	6.86	36.79%
北方导航	17.22	4.57%	2.93	-82.98%	17.03	481.19%	9.30	-45.39%	11.38	6.22%	2.14	-81.16%	13.51	530.21%	4.98	-63.12%
理工导航	0.09	-93.63%	0.13	52.13%	0.36	170.36%	0.16	-56.63%	0.00	-99.37%	0.02	349.59%	0.31	1545.36%	0.06	-80.57%
国博电子	19.21	10.67%	13.03	-32.21%	10.70	-17.82%	8.86	-17.23%	12.24	8.17%	6.09	-50.21%	7.20	18.23%	5.67	-21.28%
雷电微力	4.91	10.94%	7.01	42.67%	4.62	-34.05%	0.68	-85.22%	2.46	12.88%	3.39	38.06%	2.27	-33.21%	0.04	-98.20%
长盈通	1.04	-28.38%	1.37	31.68%	1.92	40.40%	2.16	12.61%	0.81	-13.88%	0.80	-1.94%	1.27	58.74%	1.32	3.87%
洪都航空	17.16	-15.04%	13.63	-20.55%	15.24	11.79%	27.42	79.97%	15.78	21.85%	10.96	-30.59%	10.14	-7.44%	18.58	83.33%
高德红外	10.57	-14.17%	11.50	8.79%	19.34	68.24%	42.16	117.94%	6.14	25.26%	6.82	11.11%	12.54	83.87%	29.70	136.90%
航天电器	36.20	15.91%	29.21	-19.31%	29.35	0.47%	32.70	11.41%	18.38	15.53%	13.08	-28.85%	14.69	12.33%	16.56	12.73%
新雷能	8.87	0.16%	4.89	-44.93%	5.52	12.93%	7.24	31.22%	3.90	-6.01%	2.89	-25.90%	3.19	10.29%	4.01	25.70%
芯动联科	0.97	42.24%	1.37	42.04%	2.53	84.34%	1.57	-38.14%	0.85	50.38%	1.15	34.41%	1.65	43.83%	1.05	-36.36%
国科军工	4.00	14.14%	4.82	20.57%	4.17	-13.37%	3.84	-8.02%	2.54	-11.82%	2.98	17.47%	2.93	-1.66%	2.29	-21.81%
国泰集团	11.46	21.49%	11.27	-1.67%	10.59	-6.03%	11.55	9.11%	6.81	26.59%	6.38	-6.41%	5.76	-9.69%	6.56	13.98%
中位数		10.67%		-1.67%		11.79%		9.11%		8.47%		-3.61%		12.33%		3.87%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

表25、消耗类武器重点标的归母净利润（亿元）及同比变化

	归母净利润								归母净利润							
	2023H1	2023H1同比	2024H1	2024H1同比	2025H1	2025H1同比	2026H1	2026H1同比	2023Q2	2023Q2同比	2024Q2	2024Q2同比	2025Q2	2025Q2同比	2026Q2	2026Q2同比
菲利华	2.87	14.65%	1.72	-39.94%	2.22	28.72%	2.95	32.95%	1.75	9.47%	0.95	-45.80%	1.17	23.00%	1.51	29.41%
北方导航	1.47	25.26%	-0.74	-150.49%	1.16	256.59%	-0.48	-141.06%	1.22	49.30%	-0.24	-119.98%	1.33	643.87%	-0.32	-124.06%
理工导航	0.14	-59.40%	-0.31	-313.18%	-0.17	45.06%	-0.28	-66.13%	0.03	-84.02%	-0.13	-480.22%	-0.06	50.95%	-0.14	-122.65%
国博电子	3.09	17.75%	2.45	-20.77%	2.01	-17.66%	0.98	-51.26%	1.93	19.12%	1.24	-35.79%	1.44	16.20%	0.97	-32.86%
雷电微力	1.95	0.67%	2.08	6.83%	1.16	-44.22%	-0.91	-178.71%	1.05	21.72%	1.10	4.03%	0.47	-56.84%	-0.37	-178.10%
长盈通	0.15	-63.87%	0.15	2.45%	0.29	91.62%	0.15	-48.42%	0.23	-26.97%	0.09	-62.13%	0.21	140.94%	0.09	-56.25%
洪都航空	0.07	-48.81%	0.04	-48.73%	0.04	25.48%	0.12	171.93%	0.16	79.07%	0.13	-19.75%	0.13	1.23%	0.06	-51.89%
高德红外	2.07	-44.99%	0.18	-91.34%	1.81	906.85%	13.51	646.81%	1.44	120.35%	0.10	-93.35%	0.97	915.86%	9.85	911.76%
航天电器	4.28	39.45%	3.85	-10.00%	0.87	-77.49%	1.28	47.73%	2.08	40.93%	1.60	-23.06%	0.40	-74.86%	0.76	88.98%
新雷能	1.90	2.85%	-0.68	-135.73%	-0.95	-39.82%	-0.74	21.80%	0.77	-22.03%	-0.29	-138.45%	-0.51	-74.85%	-0.31	39.04%
芯动联科	0.41	31.62%	0.56	38.07%	1.54	173.37%	0.36	-76.86%	0.47	38.72%	0.58	24.30%	1.10	89.40%	0.34	-69.35%
国科军工	0.43	3.82%	0.80	84.09%	0.77	-3.18%	0.59	-23.41%	0.34	-31.79%	0.47	38.04%	0.48	3.72%	0.39	-18.81%
国泰集团	1.28	15.65%	1.37	6.51%	1.21	-11.14%	0.98	-19.21%	0.89	15.23%	0.90	1.13%	0.78	-12.67%	0.58	-25.76%
中位数		3.82%		-20.77%		25.48%		-23.41%		19.12%		-35.79%		16.20%		-32.86%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（五）“两机”产业链：赛道长坡厚雪远期空间广阔

“两机”产业同根、技术同源。据航发集团陈红《中国航发加速促进燃气轮机专业化产业化发展》，航空发动机和燃气轮机在技术基础上是相同的，在产业体系上也是部分相融的。据央视网，两机产业链交叉相融，从最源头的基础研究设计、上游原材料制备、中游零部件制造（分类含分系统）、下游整机组装及应用等环节具备一定通用性。展望 2026 年后市，军用航空发动机需求稳健，供应链补库趋势启动；国产商用发动机产业化曙光已现；国际转包份额有望持续提升；海外燃机订单累积、景气久期持续拉长。

据航发科技 2026 年半年报，航空发动机方面，军用航空和民用航空呈现不同类型的增长表现。军用航空发动机方面，经过十四五期间的快速发展，已经进入一个相对稳定的平台期，批产需求同步放缓，聚焦未来应用场景的新型号研制同比显著增多；民用航空发动机方面，全球经济复苏为民用航空发动机的持续发展提供了源动力，特别是中国经济和航空产业快速增长，为全球供应链中的中国供应商创造了更多的机会，在国家战略和地方政策上，中国的高端制造企业也将持续得到大力支持。

燃气轮机方面，国内“两机”相关企业逐步切入全球供应链体系。在全球燃机市场的高景气周期中，随着全球燃气轮机产能缺口的持续扩大，我国燃机上下游企业均实现部分突破。以航宇科技、万泽股份、三角防务、应流股份为代表的上游核心零部件企业逐步进入国际头部燃机主机厂供应链；以航发集团子公司航发燃机为代表的燃气轮机整机厂商已成功进军海外市场，取得新突破。

仅供内部参考，请勿外传！

表26、国内主要的具有自主知识产权的燃气轮机

生产商	产品名称	功率级别/兆瓦	生产商	产品名称	功率级别/兆瓦
航发燃机	太行 2	2	东方电气	G50	50
	太行 7	7		G15	15
	太行 15	15	哈尔滨电气	HGT16	16
	太行 25	25	汽轮科技	HGT51F	50
	太行 110	110	福鞍燃机	LGT010	10
中国动力/703 所	CGT25	25	中国重燃（上海电气总装首台）	-	300
	CGT30	30			
	CGT40	40			

数据来源：中国航发官网，中国动力公告，国资委网站，哈尔滨电气集团官网，汽轮科技公告，福鞍控股官网，工信部网站，中国能源报，兴业证券经济与金融研究院整理

航发产业链下游环节企业 2026 年经营目标向好：

1）航发动力 2026 年预计实现营业收入 499.49 亿元，较 2025 年实际收入增长 7.81%；其中航空发动机及衍生产品收 472.18 亿元。航发动力 2025 年上半年实现营业收入 207.55 亿元，同比增长 47.21%，上半年完成全年预计营收的 41.55%。

2）航发控制 2026 年营业收入预算目标为 54 亿元，较 2025 年实际收入增长 4.42%。航发控制 2026 年上半年实现营业收入 27.59 亿元，同比增长 0.87%，上半年完成营收目标的 51.10%。

3）航发科技 2026 年营业收入目标 45.53 亿元，较 2025 年实际收入增长 5.32%。航发科技 2026 年上半年实现营业收入 17.03 亿元，同比增长 2.65%，完成全年营收目标的 37.40%。

表27、航空发动机产业链重点标的 26H1 营收与计划完成度

公司名称	航发动力	航发控制	航发科技
2026H1 营业收入（亿元）	207.55	27.59	17.03
营收同比增速	47.21%	0.87%	2.65%
2026 年全年营收目标（亿元）	499.49	54	45.53
营收目标较去年实际营收	7.81%	4.42%	5.32%
上半年营收/全年营收目标	41.55%	51.10%	37.40%

数据来源：iFinD，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

“两机”产业链上游原材料（代表企业钢研高纳、图南股份、抚顺特钢、宝钛股份、华秦科技等）、中游零部件（代表企业中航重机、派克新材、航宇科技等）、下游环节（代表企业航发动力、航发控制等）2025 年出现较大程度的营收、归母净利润下滑；2026H1 产业链各环节营收增速都显著提升，产业向好趋势明显。

仅供内部参考，请勿外传！

表28、航空发动机产业链重点标的营收（亿元）及同比变化

		营业收入								营业收入							
		2023H1	2023H1同比	2024H1	2024H1同比	2025H1	2025H1同比	2026H1	2026H1同比	2023Q2	2023Q2同比	2024Q2	2024Q2同比	2025Q2	2025Q2同比	2026Q2	2026Q2同比
上游	钢研高纳	14.65	28.36%	17.29	18.05%	18.17	5.07%	20.53	13.04%	8.44	36.36%	9.30	10.29%	8.79	-5.51%	10.43	18.68%
	图南股份	6.90	49.49%	7.31	6.07%	5.99	-18.16%	10.23	70.90%	3.59	43.86%	3.82	6.41%	3.13	-18.01%	6.80	117.50%
	抚顺特钢	42.21	10.62%	42.77	1.34%	38.23	-10.62%	41.96	9.75%	22.12	10.97%	22.06	-0.29%	20.67	-6.27%	22.97	11.10%
	宝钛股份	37.09	9.81%	37.30	0.57%	29.67	-20.45%	30.02	1.17%	18.34	2.24%	19.04	3.78%	15.12	-20.55%	15.01	-0.78%
	上大股份	10.31	77.07%	12.95	25.62%	12.11	-6.48%	12.90	6.47%	5.79	68.26%	6.76	16.76%	6.29	-6.88%	6.85	8.86%
	华秦科技	3.82	41.25%	4.85	27.04%	5.16	6.44%	7.34	42.12%	1.95	52.23%	2.38	21.71%	2.75	15.74%	4.35	58.17%
	中位数		34.80%		12.06%		-8.55%		11.40%		40.11%		8.35%		-6.57%		14.89%
中游	中航重机	55.04	8.41%	54.72	-0.59%	57.51	-4.51%	51.67	-10.14%	31.64	5.02%	28.24	-10.75%	34.44	11.20%	27.12	-21.27%
	派克新材	19.81	57.53%	16.45	-16.96%	17.78	8.08%	22.37	25.82%	10.38	60.55%	8.96	-13.68%	10.06	12.37%	11.89	18.16%
	航宇科技	11.83	89.73%	10.01	-15.33%	9.14	-8.71%	11.96	30.87%	6.23	99.80%	4.23	-32.00%	4.92	16.23%	6.65	35.15%
	中位数		57.53%		-15.33%		-4.51%		25.82%		60.55%		-13.68%		12.37%		18.16%
下游	航发动力	177.75	20.05%	185.48	4.35%	140.98	-23.99%	207.55	47.21%	116.24	23.59%	122.76	5.60%	79.34	-35.37%	136.77	72.40%
	航发控制	27.34	7.32%	28.06	2.61%	27.36	-2.50%	27.59	0.87%	13.93	4.16%	13.90	-0.21%	13.87	-0.26%	14.10	1.69%
	中位数		13.68%		3.48%		-13.24%		24.04%		13.87%		2.70%		-17.82%		37.05%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表29、航空发动机产业链重点标的归母净利润（亿元）及同比变化

		归母净利润								归母净利润							
		2023H1	2023H1同比	2024H1	2024H1同比	2025H1	2025H1同比	2026H1	2026H1同比	2023Q2	2023Q2同比	2024Q2	2024Q2同比	2025Q2	2025Q2同比	2026Q2	2026Q2同比
上游	钢研高纳	1.54	23.68%	1.80	16.61%	0.64	-64.52%	1.03	61.23%	0.94	48.71%	0.85	-9.63%	0.09	-89.71%	0.35	305.38%
	图南股份	1.79	52.40%	1.91	7.11%	0.93	-51.41%	2.49	167.92%	0.95	23.85%	1.01	5.68%	0.51	-48.98%	1.54	199.38%
	抚顺特钢	1.57	-14.27%	2.28	45.08%	-2.78	-221.83%	-2.53	9.08%	0.97	-0.99%	1.13	17.03%	-1.52	-234.46%	-1.06	30.44%
	宝钛股份	3.81	5.46%	4.03	5.85%	2.05	-49.00%	1.46	-29.10%	2.44	45.63%	2.44	-0.05%	1.24	-49.00%	0.87	-30.21%
	上大股份	0.85	58.20%	0.92	7.30%	0.60	-34.67%	0.61	2.78%	0.56	29.75%	0.54	-3.17%	0.37	-31.91%	0.37	0.79%
	华秦科技	1.84	48.05%	2.16	17.44%	1.46	-32.45%	1.71	17.55%	0.95	47.09%	1.01	6.32%	0.83	-18.00%	0.92	11.04%
	中位数		35.87%		11.96%		-50.20%		13.32%		37.69%		2.81%		-48.99%		20.74%
中游	中航重机	7.77	38.75%	7.23	-7.02%	4.92	-32.59%	4.44	-9.85%	5.07	43.83%	4.01	-20.81%	2.94	-27.50%	2.86	-2.93%
	派克新材	2.98	30.04%	1.65	-44.60%	1.75	6.19%	1.99	13.40%	1.55	27.09%	0.93	-40.18%	0.99	6.69%	1.13	14.62%
	航宇科技	1.16	23.69%	1.04	-10.65%	0.90	-12.76%	1.17	29.68%	0.65	56.30%	0.48	-26.91%	0.47	-0.56%	0.61	27.91%
	中位数		30.04%		-10.65%		-12.76%		13.40%		43.83%		-26.91%		-0.56%		14.62%
下游	航发动力	7.25	11.35%	5.95	-17.99%	0.92	-84.57%	1.46	59.32%	6.37	8.92%	4.40	-30.97%	0.84	-80.84%	1.44	70.49%
	航发控制	4.50	10.32%	4.70	4.46%	3.09	-34.32%	2.17	-29.69%	2.06	6.28%	2.09	1.60%	1.62	-22.78%	0.90	-44.15%
	中位数		10.83%		-6.76%		-59.45%		14.82%		7.60%		-14.69%		-51.81%		13.17%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（六）主机平台及核心配套：中长期有望稳健增长

军机产业链中长期有望实现稳健增长。产业链标的佳驰科技 2026 年中报表述“当前正处于‘十四五’与‘十五五’交替衔接期，下游客户订单释放速度放缓、采购节奏延后，阶段性交付和确收存在波动”；金天钛业 2026 年中报表述“2026 年上半年，国家战略装备订单阶段性放缓”；中简科技 2026 年中报表述“主要客户采购节奏调整，需求阶段性回落”。展望后续，据*ST 新研援引中国航空工业发展研究中心 2026 年 3 月发布的《军用航空装备市场预测报告（2026-2030）》，“十五五”期间我国国防预算将保持 7%-8%的稳定增长，军用航空装备作为重点投入领域，市场规模将快速扩大；报告预测，我国军用航空零部件市场规模将从 2025 年的 447 亿元增长到 2030 年的 812 亿元，年均复合增长率约 12.7%。

军机产业链中上游代表企业西部超导、中简科技、三角防务、爱乐达、佳力奇、金天钛业、佳驰科技和光启技术 2023 年收入增速中位数开始下滑，2025H1 营收增速中位数转正后，2026H1 大幅下降至-17.12%；2026Q2 营收、归母净利润增速中位数分别为-30.85%、-66.14%；中下游核心配套代表企业中航高科、中航机载、主机厂中航沈飞、中航西飞、中直股份 2023-2025 年收入增速总体保持稳定，2026 年上半年收入增速中位数下滑至-13.97%，出现较大波动。

仅供内部参考，请勿外传！

表30、航空军机产业链重点标的营收（亿元）及同比变化

		营业收入								营业收入							
		2023H1	2023H1 同比	2024H1	2024H1 同比	2025H1	2025H1 同比	2026H1	2026H1 同比	2023Q2	2023Q2 同比	2024Q2	2024Q2 同比	2025Q2	2025Q2 同比	2026Q2	2026Q2 同比
中上游	西部超导	21.12	1.34%	20.20	-4.33%	27.23	34.76%	26.12	-4.07%	11.90	-0.58%	12.27	3.13%	16.49	34.40%	15.31	-7.13%
	中简科技	3.16	0.18%	2.91	-7.81%	4.64	59.46%	1.79	-61.36%	1.09	-23.88%	1.44	32.31%	2.25	55.96%	0.71	-68.55%
	三角防务	12.74	39.72%	10.44	-18.05%	7.85	-24.80%	4.86	-38.13%	6.15	27.14%	5.33	-13.35%	3.82	-28.37%	2.02	-47.09%
	爱乐达	2.45	-32.92%	1.37	-44.00%	2.28	65.82%	1.65	-27.73%	0.95	-49.57%	0.83	-13.25%	1.43	72.97%	0.77	-45.86%
	佳力奇			2.70	-0.28%	4.32	60.02%	1.29	-70.17%			1.63	2.96%	2.50	53.59%	0.61	-75.70%
	金天钛业			4.09	0.95%	3.18	-22.38%	3.41	7.51%			2.07	1.51%	1.84	-10.86%	1.88	1.91%
	佳驰科技					2.79	-24.33%	2.61	-6.50%					2.13	-7.27%	1.79	-15.83%
	光启技术	8.43	80.84%	8.52	1.07%	9.43	10.70%	11.28	19.59%	5.31	54.58%	5.31	-0.08%	5.71	7.52%	6.06	6.10%
	中位数		1.34%		-4.33%		22.73%		-17.12%		-0.58%		1.51%		20.96%		-30.85%
中游核心配套及下游	中航高科	24.12	4.93%	25.47	5.58%	27.47	7.87%	23.64	-13.97%	11.60	1.47%	12.30	5.97%	13.46	9.47%	12.83	-4.72%
	中航机载	139.81	2.75%	114.78	-17.90%	111.80	-2.59%	109.70	-1.88%	115.14	2.25%	58.35	-24.31%	64.55	10.63%	63.27	-1.98%
	中航沈飞	231.50	16.85%	216.25	-6.59%	146.28	-32.35%	61.91	-57.68%	139.75	16.73%	121.32	-13.19%	87.95	-27.51%	35.79	-59.30%
	中直股份	105.58	56.38%	81.74	-31.39%	102.41	25.28%	90.07	-12.05%	73.31	43.02%	48.01	-44.71%	78.65	63.80%	66.34	-15.65%
	中航西飞	195.56	2.28%	203.29	3.95%	194.16	-4.49%	141.86	-26.94%	116.13	0.02%	118.74	2.25%	109.78	-7.55%	71.84	-34.56%
	中位数		4.93%		-6.59%		-2.59%		-13.97%		2.25%		-13.19%		9.47%		-15.65%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表31、航空军机产业链重点标的归母净利润（亿元）及同比变化

		归母净利润								归母净利润							
		2023H1	2023H1 同比	2024H1	2024H1 同比	2025H1	2025H1 同比	2026H1	2026H1 同比	2023Q2	2023Q2 同比	2024Q2	2024Q2 同比	2025Q2	2025Q2 同比	2026Q2	2026Q2 同比
中上游	西部超导	4.21	-23.77%	3.48	-17.24%	5.46	56.72%	3.45	-36.77%	2.13	-36.92%	2.38	11.83%	3.76	58.05%	3.01	-19.85%
	中简科技	2.09	13.28%	1.05	-49.95%	2.08	99.15%	-0.49	-123.74%	0.61	-35.84%	0.45	-25.23%	0.95	109.41%	-0.69	-172.07%
	三角防务	4.21	39.77%	3.28	-22.18%	2.70	-17.47%	0.41	-84.87%	2.03	26.97%	1.61	-20.71%	1.42	-11.81%	0.30	-78.72%
	爱乐达	0.96	-32.81%	-0.18	-118.24%	0.10	158.64%	-0.13	-226.96%	0.40	-47.64%	-0.12	-128.82%	0.07	161.99%	-0.15	-303.59%
	佳力奇			0.62	-21.64%	0.38	-38.70%	-0.16	-143.56%			0.37	-29.20%	0.27	-26.91%	-0.20	-175.53%
	金天钛业			0.81	17.22%	0.41	-49.71%	0.33	-19.04%			0.44	44.77%	0.31	-29.72%	0.23	-25.57%
	佳驰科技					1.13	-46.47%	0.67	-40.91%					0.89	-34.69%	0.41	-53.57%
	光启技术	3.00	66.77%	3.61	20.33%	3.86	6.75%	3.19	-17.35%	2.00	45.30%	2.26	12.99%	2.35	4.30%	1.43	-39.35%
	中位数		13.28%		-21.64%		-5.36%		-62.89%		-35.84%		-20.71%		-3.75%		-66.14%
中游核心配套及下游	中航高科	5.51	15.90%	6.04	9.47%	6.05	0.24%	4.39	-27.44%	2.17	17.45%	2.53	16.44%	2.47	-2.12%	1.88	-23.92%
	中航机载	10.24	25.30%	9.03	-11.84%	6.42	-28.93%	6.07	-5.26%	8.14	32.03%	4.49	-34.78%	5.41	20.47%	4.27	-20.91%
	中航沈飞	14.93	33.46%	16.18	8.39%	11.36	-29.78%	4.73	-58.37%	8.51	40.10%	9.02	5.98%	7.06	-21.77%	3.08	-56.35%
	中直股份	1.26	632.48%	2.98	-9.18%	2.82	-5.12%	1.88	-33.58%	1.12	1857.88%	1.67	-51.22%	0.80	-51.99%	1.50	86.32%
	中航西飞	5.65	17.08%	6.57	16.25%	6.89	4.83%	4.90	-28.91%	3.30	0.46%	3.85	16.67%	4.00	4.02%	2.43	-39.15%
	中位数		25.30%		8.39%		-5.12%		-28.91%		32.03%		5.98%		-2.12%		-23.92%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

四、总结

2026H1，国防军工（中信）板块共实现营业收入 2000.22 亿元，在 A 股中营收占比 0.54%；归母净利润 102.39 亿元，在 A 股中归母净利润占比 0.29%。营收、归母净利润同比增速分别为-2.25%、-15.47%，在 30 个行业中分别排名第 25、第 24。截至 2026 年 6 月 30 日，国防军工（中信）板块总市值 26686.76 亿元（占中信 30 个板块总市值之和的 2.02%），市盈率（TTM，剔除负值）79.59 倍，分别排名第 16、第 2。2026H1 国防军工（中信）指数下跌 10.84%，涨幅排名第 17，2026Q2 国防军工指数下跌 4.80%，涨幅排名第 11。

2026H1 军工板块营收和利润相对承压。军品收入或者利润占比过半且近两年资产口径未发生重大变化的 130 个标的 2026H1 共实现营业收入 1807.10 亿元，归母净利润 92.33 亿元，营收、归母净利润增速分别为-2.36%、-21.49%（2025H1 可比口径增速分别为-3.82%、-26.69%）。2026H1，130 个标的营收、归母净利润同比增速中值分别为-1.78%、-19.33%。2026Q2，130 个标的营收、归母净利润同比增速中值分别为-4.34%、-19.47%。

仅供内部参考，请勿外传！

上中下游业绩端均存在较大压力。将 130 个标的分为上游（52 家原材料、元器件等企业）、中游（64 家零部件等企业）、下游（14 家主机厂）。2026H1，产业链上游、中游、下游营收同比增速中值分别为 0.30%、-3.04%、1.49%，上中下游营收增速中值均同比下行。2026H1 上、中、下游归母净利润同比增速中值分别为-12.43%、-25.43%、-22.55%，上游环节降幅同比有所改善。

130 个军工标的 2026 年上半年毛利率水平同比出现较大幅度下滑。2026H1，130 个军工标的的毛利率中值为 30.20%，同比减少 5.13pct（去年同期降幅为 2.57pct）。2026Q2，130 个军工标的毛利率中值为 30.16%，同比减少 5.02pct，环比增加 0.21pct。从细分领域上看，26Q2 仅通用配套领域毛利率同比回升；从公司类型看，26Q2 军工集团上市公司毛利率降幅小于非军工集团上市公司；从产业链环节看，26Q2 上中下游毛利率均出现较大幅度下滑。

整体存货水平提升，上中下游营收增速低于存货增速。截至 2026 年 6 月 30 日，130 个军工标的存货合计为 2530.20 亿元，较 2025 年末增长 8.60%。从产业方向看，航空、航天、地面兵装和电子元器件领域营收增速显著低于存货增速；从产业链环节看，上中下游均呈现出营收增速低于存货增速的状态。2026H1，位于产业链上游的电子元器件领域存货较年初增长 11.48%，营收同比增速 4.85%，呈现出较为明显的库存累积状态。

航空领域中六家主机厂的经营性现金流大幅改善。2026H1，130 个军工标的经营活动产生的现金流量净额为-91.71 亿元，同比增加 229.01 亿元；航空领域中六家主机厂（中直股份、中航西飞、中航沈飞、航发动力、航发科技、洪都航空）2026H1 经营活动产生的现金流量净额分别为 25.78、-6.39、5.72、-74.61、2.22、9.70 亿元，合计-37.58 亿元，同比增加 208.94 亿元。不考虑六家主机厂，航空领域剩余 38 家标的经营活动产生的现金流量净额为-15.12 亿元，同比减少 3.28 亿元。

军贸和军转民产业长期向好。军贸本质是军事大国贯彻国家意志、获得政治利益、经济利益的重要手段，长周期看我国有望获得与真实实力、国际影响力相匹配的军贸地位，军贸是拉动我国军工行业需求的重要补充、检验我国新质战斗力的重要途径，未来 5 到 10 年持续上行的大趋势非常明确。此外，军工实体作为创新高地，技术成果民用转化具备巨大潜力；军品严苛的使用环境和超高的可靠性要求也为企业拓展高端民品市场拓展奠定了坚实基础。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示：

1）部分装备需求释放低于市场预期。武器装备对产品可靠性要求极高，产品成熟度不足或部分配套产品产能不足可能显著影响需求实际释放节奏。

2）装备价格压力影响部分企业盈利水平。在装备高质量低成本可持续发展的指导思想下，阶梯降价和批次降价有望常态化，压力传导下，部分盈利水平较高且可替换性较强的环节盈利水平面临一定挑战。

3）部分新兴产业方向演进节奏及盈利状况低于预期。新兴产业方向演进节奏存在不确定性，行业发展前期盈利状况面临低于预期的风险。

仅供内部参考，请勿外传！

附表 1-1、重点标的 2026H1 营收、归母净利润（亿元）及增速

所属领域	证券代码	证券简称	产业链环节	营业收入				归母净利润			
				2026H1增速	2026H1	2025H1	2024H1	2026H1增速	2026H1	2025H1	2024H1
航空	300474.SZ	景嘉微	上游	73%	3.3	1.9	3.5	-23%	-1.1	-0.9	0.3
	300777.SZ	中简科技	上游	-61%	1.8	4.6	2.9	-124%	-0.5	2.1	1.0
	300699.SZ	光威复材	上游	10%	13.2	12.0	11.6	-26%	2.0	2.7	3.7
	688122.SH	西部超导	上游	-4%	26.1	27.2	20.2	-37%	3.5	5.5	3.5
	300034.SZ	钢研高纳	上游	13%	20.5	18.2	17.3	61%	1.0	0.6	1.8
	688563.SH	航材股份	上游	-2%	13.4	13.6	15.1	-18%	2.3	2.8	3.1
	002985.SZ	北摩高科	上游	2%	4.7	4.6	3.4	24%	1.0	0.8	0.7
	300855.SZ	图南股份	上游	71%	10.2	6.0	7.3	168%	2.5	0.9	1.9
	600399.SH	抚顺特钢	上游	10%	42.0	38.2	42.8	9%	-2.5	-2.8	2.3
	600456.SH	宝钛股份	上游	1%	30.0	29.7	37.3	-29%	1.5	2.1	4.0
	688750.SH	金天钛业	上游	8%	3.4	3.2	4.1	-19%	0.3	0.4	0.8
	301522.SZ	上大股份	上游	6%	12.9	12.1	13.0	3%	0.6	0.6	0.9
	002149.SZ	西部材料	上游	-11%	13.6	15.4	15.4	-27%	0.4	0.6	1.0
	688708.SH	佳驰科技	上游	-6%	2.6	2.8	3.7	-41%	0.7	1.1	2.1
	688281.SH	华秦科技	中游	42%	7.3	5.2	4.9	18%	1.7	1.5	2.2
	000738.SH	航发控制	中游	1%	27.6	27.4	28.1	-30%	2.2	3.1	4.7
	600372.SH	中航机载	中游	-2%	109.7	111.8	114.8	-5%	6.1	6.4	9.0
	600765.SH	中航重机	中游	-10%	51.7	57.5	54.7	-10%	4.4	4.9	7.2
	600862.SH	中航高科	中游	-14%	23.6	27.5	25.5	-27%	4.4	6.1	6.0
	300581.SZ	晨曦航空	中游	36%	0.4	0.3	0.1	8%	-0.3	-0.4	-0.3
	000561.SZ	烽火电子	中游	-3%	6.0	6.2	4.9	-40%	-1.3	-0.9	-0.5
	300696.SZ	爱乐达	中游	-28%	1.6	2.3	1.4	-227%	-0.1	0.1	-0.2
	002933.SZ	新兴装备	中游	-3%	1.9	1.9	2.1	4%	0.2	0.2	0.1
	300719.SZ	安达维尔	中游	-17%	2.2	2.6	2.4	-108%	-0.2	-0.1	0.1
	300775.SZ	三角防务	中游	-38%	4.9	7.9	10.4	-85%	0.4	2.7	3.3
	688333.SH	铂力特	中游	15%	7.7	6.7	5.7	-33%	0.5	0.8	0.7
	300900.SZ	广联航空	中游	12%	6.5	5.8	4.6	-68%	0.2	0.6	0.4
	688586.SH	江航装备	中游	-6%	4.4	4.7	5.9	-20%	0.3	0.4	1.0
	301586.SZ	佳力奇	中游	-70%	1.3	4.3	2.7	-144%	-0.2	0.4	0.6
	688239.SH	航宇科技	中游	31%	12.0	9.1	10.0	30%	1.2	0.9	1.0
	688685.SH	迈信林	中游	-7%	2.7	2.9	1.9	-74%	0.1	0.4	0.3
	605123.SH	派克新材	中游	26%	22.4	17.8	16.5	13%	2.0	1.8	1.7
	002651.SZ	利君股份	中游	30%	4.1	3.1	3.4	-45%	0.3	0.6	0.8
	603261.SH	立航科技	中游	118%	1.2	0.5	1.1	49%	-0.2	-0.4	-0.2
	688237.SH	超卓航科	中游	12%	1.8	1.6	1.8	71%	0.1	0.0	0.2
	002625.SZ	光启技术	中游	20%	11.3	9.4	8.5	-17%	3.2	3.9	3.6
	600038.SH	中直股份	下游	-12%	90.1	102.4	81.7	-34%	1.9	2.8	3.0
	000768.SZ	中航西飞	下游	-27%	141.9	194.2	203.3	-29%	4.9	6.9	6.6
	600760.SH	中航沈飞	下游	-58%	61.9	146.3	216.2	-58%	4.7	11.4	16.2
	600893.SH	航发动力	下游	47%	207.5	141.0	185.5	59%	1.5	0.9	5.9
	600391.SH	航发科技	下游	3%	17.0	16.6	19.6	-41%	0.1	0.1	0.2
	600316.SH	洪都航空	下游	80%	27.4	15.2	13.6	172%	0.1	0.0	0.0
	002389.SZ	航天彩虹	下游	10%	8.9	8.1	10.2	15493%	0.8	0.0	0.7
	688297.SH	中无人机	下游	272%	16.3	4.4	2.7	73%	0.5	0.3	-0.4
航天	300455.SZ	航天智装	上游	-26%	3.7	4.9	4.8	102%	0.0	-1.5	0.2
	300395.SZ	菲利华	上游	44%	13.1	9.1	9.1	33%	2.9	2.2	1.7
	300053.SZ	航宇微	上游	-17%	1.2	1.4	1.5	36%	-0.4	-0.6	-0.2
	600879.SH	航天电子	中游	-22%	45.3	58.2	77.1	-77%	0.4	1.7	2.5
	002338.SZ	奥普光电	中游	22%	4.4	3.6	3.6	96%	0.6	0.3	0.3
	002977.SZ	*ST天箭	中游	-78%	0.1	0.7	1.0	70%	0.0	-0.1	0.1
	688523.SH	航天环宇	中游	-24%	1.6	2.1	1.7	-89%	0.0	0.3	0.2
	688311.SH	盟升电子	中游	12%	1.3	1.2	0.8	-42%	-0.5	-0.4	-0.4
	301050.SZ	雷电微力	中游	-85%	0.7	4.6	7.0	-179%	-0.9	1.2	2.1
	688818.SH	电科蓝天	中游	32%	14.7	11.1	0.0	10%	0.7	0.7	0.0
	688552.SH	航天南湖	下游	-23%	4.0	5.2	0.7	-93%	0.0	0.5	-0.4
	600118.SH	中国卫星	下游	43%	18.9	13.2	10.3	213%	0.3	-0.3	0.1
舰船	300516.SZ	久之洋	上游	0%	2.0	2.0	1.8	46%	0.1	0.1	0.2
	300527.SZ	ST应急	中游	3%	4.2	4.0	4.1	182%	0.1	0.1	0.0
	300600.SZ	国瑞科技	中游	-25%	0.8	1.0	1.2	14%	-0.2	-0.2	-0.1
	300810.SZ	中科海讯	中游	9%	1.0	1.0	1.1	31%	-0.4	-0.6	-0.6
	600764.SH	中国海防	中游	-7%	12.9	13.9	11.6	-41%	0.6	0.9	0.8
	688132.SH	邦彦技术	中游	-40%	0.4	0.7	1.9	-75%	-1.0	-0.6	0.4

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

附表 1-2、重点标的 2026H1 营收、归母净利润（亿元）及增速（续上表）

所属领域	证券代码	证券简称	产业链环节	营业收入				归母净利润			
				2026H1增速	2026H1	2025H1	2024H1	2026H1增速	2026H1	2025H1	2024H1
地面兵装	300722.SZ	新余国科	上游	-4%	1.6	1.6	2.2	-33%	0.2	0.3	0.4
	688511.SH	天微电子	上游	-65%	0.3	0.8	0.4	-94%	0.0	0.3	0.0
	688282.SH	理工导航	上游	-57%	0.2	0.4	0.1	-66%	-0.3	-0.2	-0.3
	601606.SH	长城军工	中游	-33%	4.7	7.0	5.4	-252%	-1.0	-0.3	-0.4
	301357.SZ	北方长龙	中游	-21%	0.5	0.6	0.4	-2352%	-0.3	0.0	0.0
	301213.SZ	观想科技	中游	20%	0.5	0.4	0.4	-220%	0.0	0.0	0.0
	300922.SZ	天秦装备	中游	-51%	0.5	1.1	0.9	-45%	0.1	0.2	0.2
	600184.SH	光电股份	中游	-11%	7.7	8.6	7.1	28%	0.2	0.1	0.1
	600435.SH	北方导航	中游	-45%	9.3	17.0	2.9	-141%	-0.5	1.2	-0.7
	688788.SH	科思科技	中游	-37%	1.0	1.5	1.1	-62%	-1.8	-1.1	-1.4
	688084.SH	晶品特装	中游	-3%	0.7	0.8	0.4	-124%	-0.2	-0.1	-0.2
	002265.SZ	建设工业	下游	40%	21.3	15.2	19.6	38%	0.7	0.5	0.9
	600967.SH	内蒙一机	下游	-9%	52.3	57.3	47.9	-41%	1.7	2.9	2.6
通用配套	002414.SZ	高德红外	上游	118%	42.2	19.3	11.5	647%	13.5	1.8	0.2
	002465.SZ	海格通信	上游	-8%	20.6	22.3	25.9	-7308%	-1.8	0.0	2.0
	300101.SZ	振芯科技	上游	-30%	3.4	4.8	3.5	-115%	-0.1	0.7	0.5
	002214.SZ	大立科技	上游	2%	1.4	1.4	0.7	8%	-0.9	-1.0	-2.0
	002935.SZ	天奥电子	上游	-5%	3.0	3.2	3.8	11%	0.1	0.1	0.2
	300593.SZ	新雷能	上游	31%	7.2	5.5	4.9	22%	-0.7	-1.0	-0.7
	688272.SH	富吉瑞	上游	-6%	1.1	1.2	1.6	-32%	-0.3	-0.2	0.1
	300629.SZ	新劲刚	上游	39%	2.3	1.6	2.7	293%	0.3	0.1	0.8
	301592.SZ	六九一二	中游	23%	1.0	0.8	1.1	26%	-0.2	-0.3	0.0
	300416.SZ	苏试试验	中游	9%	10.8	9.9	9.2	10%	1.3	1.2	1.0
	301306.SZ	西测测试	中游	6%	1.6	1.5	2.2	5%	-0.6	-0.6	-0.5
	603712.SH	七一二	中游	21%	7.6	6.3	12.0	3%	-1.1	-1.1	0.7
	688507.SH	索辰科技	中游	27%	0.7	0.6	0.5	-72%	-0.8	-0.5	-0.7
	301117.SZ	ST佳缘	中游	-66%	0.6	1.7	1.6	-1330%	-0.7	0.1	0.1
	002829.SZ	星网宇达	中游	-37%	0.9	1.5	1.4	800%	1.1	-0.2	-0.2
	000547.SH	航天发展	中游	57%	10.8	6.9	8.6	41%	-2.2	-3.8	-3.6
	300045.SZ	华力创通	中游	-28%	2.4	3.3	3.7	-1314%	-0.4	0.0	0.0
	300762.SZ	上海瀚讯	中游	-12%	1.5	1.7	1.1	-265%	-1.0	-0.3	-0.5
	688066.SH	*ST航图	中游	-82%	0.5	2.9	8.4	-42%	-3.5	-2.5	-1.8
	688568.SH	中科星图	中游	-62%	5.1	13.5	11.0	-508%	-3.2	0.8	0.6
	688011.SH	新光光电	中游	201%	0.6	0.2	0.5	-63%	-0.3	-0.2	-0.2
	688081.SH	兴图新科	中游	-10%	0.6	0.6	0.6	-4%	-0.3	-0.3	-0.3
	688636.SH	智明达	中游	1%	3.0	2.9	1.6	40%	0.5	0.4	0.0
	688682.SH	霍莱沃	中游	16%	1.2	1.0	1.2	1194%	0.0	0.0	0.1
	002413.SZ	雷科防务	中游	4%	5.6	5.4	4.9	57%	-0.2	-0.4	-0.7
	300875.SZ	捷强装备	中游	64%	1.7	1.1	1.1	-11%	-0.1	-0.1	0.0
	301302.SZ	华如科技	中游	75%	1.8	1.0	1.0	25%	-0.6	-0.8	-0.7
	688582.SH	芯动联科	中游	-38%	1.6	2.5	1.4	-76%	0.4	1.5	0.6
	688543.SH	国科军工	中游	-8%	3.8	4.2	4.8	-23%	0.6	0.8	0.8
	688175.SH	高凌信息	中游	-4%	0.9	1.0	0.8	107%	0.0	-0.3	-0.2
	600562.SH	国睿科技	下游	0%	17.3	17.2	15.6	-16%	2.9	3.5	3.5
	600990.SH	四创电子	下游	-29%	4.8	6.8	6.4	-208%	-1.3	-0.4	-0.4
电子元器件	002179.SZ	中航光电	上游	1%	112.4	111.8	92.0	-22%	11.2	14.4	16.7
	002025.SZ	航天电器	上游	11%	32.7	29.3	29.2	48%	1.3	0.9	3.9
	300447.SZ	全信股份	上游	-4%	4.2	4.4	5.4	19%	0.3	0.2	0.4
	300726.SZ	宏达电子	上游	6%	9.1	8.6	7.5	11%	2.3	2.0	1.8
	603267.SH	鸿远电子	上游	-9%	9.2	10.2	8.3	19%	2.2	1.8	1.2
	301682.SZ	宏明电子	上游	1%	15.4	15.3	0.0	-26%	1.9	2.6	0.0
	300123.SZ	ST亚光	上游	-51%	2.5	5.1	5.6	-352%	-1.9	-0.4	-0.3
	603678.SH	火炬电子	上游	75%	31.1	17.7	14.3	-7%	2.4	2.6	1.6
	000733.SZ	振华科技	上游	-7%	22.4	24.1	24.3	-21%	2.5	3.1	4.2
	002049.SZ	紫光国微	上游	13%	34.4	30.5	28.7	15%	8.0	6.9	7.4
	688385.SH	复旦微电	上游	21%	22.3	18.4	17.9	339%	8.5	1.9	3.5
	688693.SH	锴威特	上游	45%	1.6	1.1	0.6	-2%	-0.3	-0.3	-0.3
	688776.SH	国光电气	上游	-40%	1.4	2.3	3.5	-492%	-0.7	-0.1	0.5
	001270.SZ	铖昌科技	上游	7%	2.2	2.0	0.7	35%	0.8	0.6	-0.2
	688270.SH	ST臻镭	上游	7%	2.2	2.0	1.2	15%	0.7	0.7	0.1
	301707.SZ	展芯股份	上游	-4%	3.3	3.4	0.0	15%	1.4	1.2	0.0
	688375.SH	国博电子	上游	-17%	8.9	10.7	13.0	-51%	1.0	2.0	2.4
	688053.SH	ST思科瑞	上游	8%	1.1	1.0	0.6	197%	0.1	0.0	0.0
	688439.SH	振华风光	上游	-35%	3.0	4.6	6.1	-114%	-0.1	0.6	2.3
	688539.SH	高华科技	上游	-26%	1.4	1.8	1.6	-195%	-0.3	0.3	0.3
	688709.SH	成都华微	上游	-30%	2.5	3.5	2.8	-440%	-1.2	0.4	0.7
	301517.SZ	陕西华达	上游	-9%	2.3	2.5	3.3	-171%	-0.4	-0.1	0.2
	688143.SH	长盈通	上游	13%	2.2	1.9	1.4	-48%	0.2	0.3	0.2

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

附表 2-1、重点标的 2026Q2 营收、归母净利润（亿元）及增速

所属领域	证券代码	证券简称	产业链环节	营业收入				归母净利润			
				2026Q2增速	2026Q2	2025Q2	2024Q2	2026Q2增速	2026Q2	2025Q2	2024Q2
航空	300474.SZ	景嘉微	上游	175%	2.5	0.9	2.4	-58%	-0.5	-0.3	0.5
	300777.SZ	中简科技	上游	-69%	0.7	2.2	1.4	-172%	-0.7	1.0	0.5
	300699.SZ	光威复材	上游	7%	6.8	6.4	6.4	-32%	0.8	1.1	2.1
	688122.SH	西部超导	上游	-7%	15.3	16.5	12.3	-20%	3.0	3.8	2.4
	300034.SZ	钢研高纳	上游	19%	10.4	8.8	9.3	305%	0.4	0.1	0.9
	688563.SH	航材股份	上游	-4%	6.8	7.1	8.3	-23%	1.1	1.5	1.6
	002985.SZ	北摩高科	上游	4%	2.0	2.0	1.0	23%	0.3	0.3	-0.1
	300855.SZ	图南股份	上游	118%	6.8	3.1	3.8	199%	1.5	0.5	1.0
	600399.SH	抚顺特钢	上游	11%	23.0	20.7	22.1	30%	-1.1	-1.5	1.1
	600456.SH	宝钛股份	上游	-1%	15.0	15.1	19.0	-30%	0.9	1.2	2.4
	688750.SH	金天钛业	上游	2%	1.9	1.8	2.1	-26%	0.2	0.3	0.4
	301522.SZ	上大股份	上游	9%	6.9	6.3	6.8	1%	0.4	0.4	0.5
	002149.SZ	西部材料	上游	-3%	7.6	7.8	8.4	23%	0.4	0.3	0.6
	688708.SH	佳驰科技	上游	-16%	1.8	2.1	2.3	-54%	0.4	0.9	1.4
	688281.SH	华秦科技	中游	58%	4.3	2.7	2.4	11%	0.9	0.8	1.0
	000738.SZ	航发控制	中游	2%	14.1	13.9	13.9	-44%	0.9	1.6	2.1
	600372.SH	中航机载	中游	-2%	63.3	64.6	58.4	-21%	4.3	5.4	4.5
	600765.SH	中航重机	中游	-21%	27.1	34.4	28.2	-3%	2.9	2.9	4.0
	600862.SH	中航高科	中游	-5%	12.8	13.5	12.3	-24%	1.9	2.5	2.5
	300581.SZ	晨曦航空	中游	3%	0.2	0.2	0.1	-7%	-0.2	-0.2	-0.1
	000561.SZ	烽火电子	中游	-10%	3.3	3.7	3.5	-106%	-0.7	-0.4	0.1
	300696.SZ	爱乐达	中游	-46%	0.8	1.4	0.8	-304%	-0.1	0.1	-0.1
	002933.SZ	新兴装备	中游	18%	1.2	1.0	1.2	267%	0.2	0.1	0.2
	300719.SZ	安达维尔	中游	-14%	1.2	1.4	1.4	-190%	-0.1	0.0	0.1
	300775.SZ	三角防务	中游	-47%	2.0	3.8	5.3	-79%	0.3	1.4	1.6
	688333.SH	铂力特	中游	1%	4.4	4.4	3.6	-62%	0.3	0.9	0.7
	300900.SZ	广联航空	中游	30%	4.1	3.1	2.3	-29%	0.1	0.1	0.1
	688586.SH	江航装备	中游	0%	2.6	2.6	2.8	-19%	0.1	0.2	0.4
	301586.SZ	佳力奇	中游	-76%	0.6	2.5	1.6	-176%	-0.2	0.3	0.4
	688239.SH	航宇科技	中游	35%	6.7	4.9	4.2	28%	0.6	0.5	0.5
	688685.SH	迈信林	中游	47%	1.5	1.0	1.2	1292%	0.1	0.0	0.2
	605123.SH	派克新材	中游	18%	11.9	10.1	9.0	15%	1.1	1.0	0.9
	002651.SZ	利君股份	中游	54%	2.1	1.4	1.4	-101%	0.0	0.1	0.3
	603261.SH	立航科技	中游	484%	0.6	0.1	1.0	73%	-0.1	-0.4	-0.1
	688237.SH	超卓航科	中游	-6%	0.8	0.9	1.0	66%	0.0	0.0	0.0
	002625.SZ	光启技术	中游	6%	6.1	5.7	5.3	-39%	1.4	2.4	2.3
	600038.SH	中直股份	下游	-16%	66.3	78.6	48.0	86%	1.5	0.8	1.7
	000768.SZ	中航西飞	下游	-35%	71.8	109.8	118.7	-39%	2.4	4.0	3.8
	600760.SH	中航沈飞	下游	-59%	35.8	87.9	121.3	-56%	3.1	7.1	9.0
	600893.SH	航发动力	下游	72%	136.8	79.3	122.8	70%	1.4	0.8	4.4
	600391.SH	航发科技	下游	9%	9.8	9.0	11.5	162%	0.2	0.1	0.2
	600316.SH	洪都航空	下游	83%	18.6	10.1	11.0	-51%	0.1	0.1	0.1
	002389.SZ	航天彩虹	下游	4%	5.2	5.0	5.6	-185%	-0.3	0.3	0.6
	688297.SH	中无人机	下游	422%	10.6	2.0	2.1	155%	0.4	0.1	-0.1
航天	300455.SZ	航天智装	上游	-33%	2.2	3.3	2.7	100%	0.0	-1.6	0.1
	300395.SZ	菲利华	上游	37%	6.9	5.0	5.0	30%	1.5	1.2	0.9
	300053.SZ	航宇微	上游	10%	0.6	0.5	0.7	66%	-0.2	-0.6	-0.3
	600879.SH	航天电子	中游	-35%	26.9	41.2	39.0	-94%	0.1	1.4	1.1
	002338.SZ	奥普光电	中游	9%	2.1	1.9	1.9	71%	0.3	0.2	0.2
	002977.SZ	*ST天箭	中游	-94%	0.0	0.2	0.7	75%	-0.1	-0.2	0.0
	688523.SH	航天环宇	中游	-37%	0.9	1.5	1.2	-90%	0.0	0.2	0.2
	688311.SH	盟升电子	中游	24%	1.2	1.0	0.7	-70%	-0.4	-0.2	-0.2
	301050.SZ	雷电微力	中游	-98%	0.0	2.3	3.4	-178%	-0.4	0.5	1.1
	688818.SH	电科蓝天	中游	16%	10.0	8.6	0.0	-42%	0.6	1.0	0.0
	688552.SH	航天南湖	下游	115%	3.5	1.6	0.4	318%	0.1	0.0	-0.2
	600118.SH	中国卫星	下游	45%	12.8	8.8	7.0	1311%	0.8	-0.1	0.3
舰船	300516.SZ	久之洋	上游	15%	1.5	1.3	1.2	88%	0.3	0.2	0.1
	300527.SZ	ST应急	中游	10%	3.3	3.0	2.7	44%	0.4	0.3	0.1
	300600.SZ	国瑞科技	中游	-72%	0.1	0.5	0.7	16%	-0.2	-0.2	-0.1
	300810.SZ	中科海讯	中游	-16%	0.4	0.5	0.6	22%	-0.3	-0.4	-0.4
	600764.SH	中国海防	中游	-14%	7.5	8.7	8.0	-53%	0.3	0.6	0.7
	688132.SH	邦彦技术	中游	-40%	0.3	0.4	0.9	-87%	-0.6	-0.3	0.0

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

附表 2-2、重点标的 2026Q2 营收、归母净利润（亿元）及增速（续上表）

所属领域	证券代码	证券简称	产业链环节	营业收入				归母净利润			
				2026Q2增速	2026Q2	2025Q2	2024Q2	2026Q2增速	2026Q2	2025Q2	2024Q2
地面兵装	300722.SZ	新余国科	上游	-7%	1.0	1.1	1.4	-36%	0.1	0.2	0.4
	688511.SH	天微电子	上游	71%	0.1	0.4	0.1	-131%	0.0	0.1	-0.1
	688282.SH	理工导航	上游	81%	0.1	0.3	0.0	-123%	-0.1	-0.1	-0.1
	601606.SH	长城军工	中游	43%	3.1	5.5	4.0	-252%	-0.4	0.3	0.0
	301357.SZ	北方长龙	中游	61%	0.2	0.4	0.2	-461%	-0.1	0.0	-0.1
	301213.SZ	观想科技	中游	17%	0.2	0.2	0.2	-3078%	-0.1	0.0	0.0
	300922.SZ	天秦装备	中游	37%	0.4	0.6	0.5	23%	0.1	0.1	0.1
	600184.SH	光电股份	中游	18%	4.5	5.5	4.8	29%	0.1	0.1	0.2
	600435.SH	北方导航	中游	63%	5.0	13.5	2.1	-124%	-0.3	1.3	-0.2
	688788.SH	科思科技	中游	48%	0.7	1.3	1.0	-106%	-1.0	-0.5	-0.9
	688084.SH	晶品特装	中游	65%	0.2	0.5	0.3	-273%	-0.1	0.0	-0.1
	002265.SZ	建设工业	下游	31%	10.8	8.2	11.2	128%	0.3	0.1	0.7
	600967.SH	内蒙一机	下游	12%	26.3	30.0	25.0	-68%	0.3	1.0	1.0
通用配套	002414.SZ	高德红外	上游	137%	29.7	12.5	6.8	912%	9.9	1.0	0.1
	002465.SZ	海格通信	上游	16%	10.0	11.9	14.5	-334%	-1.9	-0.4	1.5
	300101.SZ	振芯科技	上游	31%	2.2	3.1	2.2	-110%	-0.1	0.6	0.3
	002214.SZ	大立科技	上游	2%	0.8	0.8	0.4	30%	-0.3	-0.4	-1.2
	002935.SZ	天奥电子	上游	10%	2.0	2.3	2.7	-2%	0.1	0.1	0.2
	300593.SZ	新雷能	上游	26%	4.0	3.2	2.9	39%	-0.3	-0.5	-0.3
	688272.SH	富吉瑞	上游	-9%	0.6	0.7	0.8	-38%	-0.1	-0.1	0.0
	300629.SZ	新劲刚	上游	17%	1.3	1.2	1.4	-27%	0.2	0.3	0.4
	301592.SZ	六九一二	中游	3%	0.6	0.6	0.8	34%	-0.1	-0.1	0.1
	300416.SZ	苏试试验	中游	9%	6.1	5.6	4.7	12%	0.9	0.8	0.6
	301306.SZ	西测测试	中游	84%	0.9	0.7	1.1	55%	-0.2	-0.4	-0.1
	603712.SH	七一二	中游	24%	5.1	4.1	7.1	24%	-0.5	-0.6	0.5
	688507.SH	索辰科技	中游	79%	0.3	0.2	0.2	-49%	-0.4	-0.3	-0.5
	301117.SZ	ST佳缘	中游	80%	0.3	1.4	1.4	-317%	-0.4	0.2	0.2
	002829.SZ	星网宇达	中游	34%	0.4	0.6	0.9	3416%	1.4	0.0	0.0
	000547.SZ	航天发展	中游	13%	4.5	4.0	4.3	43%	-1.1	-2.0	-1.9
	300045.SZ	华力创通	中游	53%	0.9	1.9	1.9	-218%	-0.2	0.2	0.0
	300762.SZ	上海瀚讯	中游	129%	1.1	0.5	0.4	-44%	-0.6	-0.4	-0.4
	688066.SH	*ST航图	中游	80%	0.3	1.7	6.2	-82%	-2.4	-1.3	-0.3
	688568.SH	中科星图	中游	63%	3.1	8.4	6.9	-396%	-1.7	0.6	0.6
	688011.SH	新光光电	中游	108%	0.3	0.1	0.2	-110%	-0.2	-0.1	-0.1
	688081.SH	兴图新科	中游	66%	0.2	0.4	0.4	-177%	-0.3	-0.1	-0.1
	688636.SH	智明达	中游	12%	1.9	2.1	1.1	20%	0.4	0.3	0.1
	688682.SH	霍莱沃	中游	82%	0.4	0.3	0.6	45%	0.0	0.0	0.0
	002413.SZ	雷科防务	中游	11%	2.9	3.3	2.6	55%	0.0	0.0	-0.4
	300875.SZ	捷强装备	中游	-2%	0.7	0.7	0.8	41%	0.0	0.0	0.1
	301302.SZ	华如科技	中游	12%	0.6	0.7	0.6	-3%	-0.5	-0.4	-0.3
	688582.SH	芯动联科	中游	36%	1.1	1.7	1.1	-69%	0.3	1.1	0.6
	688543.SH	国科军工	中游	22%	2.3	2.9	3.0	-19%	0.4	0.5	0.5
	688175.SH	高凌信息	中游	42%	0.3	0.5	0.4	91%	0.0	-0.2	-0.2
	600562.SH	国睿科技	下游	10%	12.2	13.6	10.0	-21%	2.2	2.7	2.3
	600990.SH	四创电子	下游	18%	3.1	3.8	3.0	-242%	-0.8	-0.2	-0.3
电子元器件	002179.SZ	中航光电	上游	0%	63.7	63.4	51.8	-10%	7.2	8.0	9.2
	002025.SZ	航天电器	上游	13%	16.6	14.7	13.1	89%	0.8	0.4	1.6
	300447.SZ	全信股份	上游	-6%	2.4	2.5	2.6	82%	0.1	0.1	0.1
	300726.SZ	宏达电子	上游	3%	5.4	5.3	4.4	-11%	1.3	1.5	1.0
	603267.SH	鸿远电子	上游	-7%	5.1	5.5	4.0	-1%	1.2	1.2	0.5
	301682.SZ	宏明电子	上游	-3%	6.9	7.1	0.0	-57%	0.5	1.2	0.0
	300123.SZ	ST亚光	上游	42%	1.4	2.5	3.4	-978%	-1.6	-0.1	-0.2
	603678.SH	火炬电子	上游	74%	17.6	10.1	7.8	31%	2.0	1.5	0.9
	000733.SZ	振华科技	上游	-6%	14.0	15.0	14.2	-9%	2.3	2.5	3.2
	002049.SZ	紫光国微	上游	-4%	19.4	20.2	17.3	-19%	4.6	5.7	4.3
	688385.SH	复旦微电	上游	26%	11.9	9.5	9.0	1120%	7.0	0.6	1.9
	688693.SH	锴威特	上游	45%	1.0	0.7	0.4	22%	-0.2	-0.2	-0.1
	688776.SH	国光电气	上游	31%	0.9	1.3	1.9	-126%	-0.3	-0.1	0.2
	001270.SZ	铖昌科技	上游	3%	1.1	1.1	0.5	18%	0.3	0.3	-0.1
	688270.SH	ST臻镭	上游	-26%	1.0	1.3	0.6	-17%	0.4	0.4	0.1
	301707.SZ	展芯股份	上游	13%	2.0	2.2	0.0	-2%	0.9	1.0	0.0
	688375.SH	国博电子	上游	-21%	5.7	7.2	6.1	-32%	1.0	1.4	1.2
	688053.SH	ST思科瑞	上游	2%	0.6	0.6	0.3	59%	0.1	0.1	-0.1
	688439.SH	振华风光	上游	40%	1.7	2.8	2.6	-89%	0.0	0.4	0.9
	688539.SH	高华科技	上游	-28%	0.9	1.2	0.8	-195%	-0.3	0.3	0.1
	688709.SH	成都华微	上游	-26%	1.5	2.0	1.4	-493%	-0.5	0.1	0.1
	301517.SZ	陕西华达	上游	10%	1.5	1.7	1.5	-576%	-0.2	0.0	0.1
	688143.SH	长盈通	上游	4%	1.3	1.3	0.8	-56%	0.1	0.2	0.1

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

所统计的 130 个标的中，46 个标的属于军工集团旗下上市公司

其中 18 个单一来源采购为主标的的，包括：

10 个主机厂标的的，即中直股份、中航西飞、航发动力、中国卫星、内蒙一机、航发科技、中航沈飞、航天彩虹、中无人机、洪都航空；

其余 8 个非主机厂标的的，即中航机载、中航高科、航发控制、航天电子、ST 应急、光电股份、北方导航、中国海防。

另外 27 个非单一来源采购为主标的的为中航重机、烽火电子、西部超导、久之洋、新余国科、七一二、航天发展、海格通信、中航光电、航天电器、航天智装、振华科技、江航装备、长城军工、紫光国微、宝钛股份、国博电子、振华风光、西部材料、航材股份、航天南湖、成都华微、国科军工、陕西华达、建设工业、国睿科技、四创电子、电科蓝天

84 个非军工集团旗下标的的为晨曦航空、爱乐达、新兴装备、景嘉微、安达维尔、中简科技、光威复材、三角防务、铂力特、钢研高纳、北摩高科、图南股份、抚顺特钢、广联航空、航宇科技、迈信林、派克新材、利君股份、奥普光电、*ST 天箭、盟升电子、雷电微力、菲利华、国瑞科技、中科海讯、苏试试验、科思科技、高德红外、星网宇达、振芯科技、华力创通、大立科技、上海瀚讯、*ST 宏图、中科星图、新光光电、天奥电子、兴图新科、智明达、霍莱沃、天秦装备、雷科防务、富吉瑞、天微电子、捷强装备、新雷能、全信股份、宏达电子、鸿远电子、亚光科技、火炬电子、立航科技、华秦科技、超卓航科、光启技术、邦彦技术、理工导航、晶品特装、华如科技、高凌信息、铖昌科技、ST 臻镭、ST 思科瑞、长盈通、国光电气、芯动联科、航天环宇、高华科技、北方长龙、观想科技、西测测试、复旦微电、ST 佳缘、锴威特、佳力奇、航宇微、索辰科技、金天钛业、上大股份、佳驰科技、六九一二、新劲刚、展芯股份、宏明电子。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为中科星图(688568)、西部超导(688122)、复旦微电(688385)、中无人机(688297)、国博电子(688375)、成都华微(688709)、芯动联科(688582)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn