下载日志已记录，仅供

国联民生证券
GUOLIAN MINSHENG SECURITIE

业绩低基数环比改善，外贸与军转民景气度突出

军工行业2026H1业绩综述



研究团队：吴爽、叶鑫、曲芮萱、殷超

报告日期：2026年9月22日

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

- **板块整体相比25H1与26Q1的低基数呈现改善状态，基本面仍处于底部。**军工整体26H1的营收总额达到1287.6亿元，同比增速为-0.19%，归母净利润达到104.66亿元，同比增速为3.83%。26Q2的营收达到754.9亿元，同比增速为-0.21%，环比增速为42.37%，归母净利润达到68.09亿元，同比增速为13.07%，环比增速为86.20%。

- **军工不同子集下的业绩分析：分化明显，外贸（红外）与军转民（两机&元器件）景气度较高。**细分看：传统内需仍然承压，新兴领域如两机/红外高景气；AI+元器件环比改善；船舶、军贸稳健增长；其他领域均不同程度承压。上游电子二季度表现良好，26Q2收入同比+18%，归母净利润同比+70%，主要系红外、元器件等公司环比快速增长。航发领域因与燃机/商发共链，换发与维修保障基本盘稳定，两机民用领域逐步体现在报表上，26Q2收入同比+33%和归母净利润同比+27%。

- **军工不同子集下的盈利能力分析：多环节盈利能力整体平稳。**分领域看，发动机领域与军机领域盈利能力同比小幅波动，船舶领域与军贸领域盈利能力同比大幅提升，地面兵装领域盈利能力同比大幅下滑。

- **建议重点关注：营收创新高的军贸板块，以及伴随FPV无人机、枪瞄/夜视仪普及需求提振带来的红外板块需求。**

- **风险提示：**国防预算不及预期，行业需求不及预期风险，行业竞争加剧风险，价格压降风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

国联民生证券 GUOLIAN MINSHENG SECURITIES

目录

CONTENTS

01 2026H1板块总体表现概述

02 分产业链环节增速和盈利能力

03 分需求领域的增速和盈利能力

04 资产负债和现金流量表的看点

05 基金二季报持仓分析

06 投资建议

07 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

01

2026H1板块总体表现概述

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 业绩综述所选标的及分类

➢ 我们以市场主流涉军标的构建本次综述底层标的池并进行分领域和分产业链环节的具体分类，部分分类有重复。

军工标的按产业链划分

原材料	元器件	结构件加工	分系统	主机厂
宝钛股份	紫光国微	派克新材	航发控制	洪都航空
西部超导	复旦微电	三角防务	七一二	航发动力
西部材料	新雷能	中航重机	国睿科技	中航西飞
抚顺特钢	振芯科技	爱乐达	四创电子	中直股份
钢研高纳	智明达	利君股份	中航机载	航天彩虹
图南股份	国光电气	北摩高科		中航沈飞
中航高科	臻镭科技	航宇科技		
光威复材	佳缘科技	铂力特		
中简科技	宏达电子			
菲利华	火炬电子			
华秦科技	鸿远电子			
	振华科技			
	*ST大立			
	高德红外			
	睿创微纳			
	雷电微力			
	中航光电			
	航天电器			

军工标的按所属领域划分

导弹	航发	信息化	军机	船舶	地面兵装	军贸
智明达	抚顺特钢	七一二	西部超导	邦彦技术	光电股份	洪都航空
新雷能	华秦科技	上海瀚讯	宝钛股份	中科海讯	北方导航	内蒙一机
鸿远电子	图南股份	海格通信	中简科技	国瑞科技	内蒙一机	航天彩虹
国博电子	钢研高纳	邦彦技术	光威复材	中国海防	长城军工	中无人机
长盈通	派克新材	盛路通信	三角防务	久之洋	中兵红箭	航天电子
菲利华	航宇科技	佳缘科技	爱乐达	海兰信	天秦装备	国睿科技
航天电器	航亚科技	中科星图	中航高科	亚星锚链	建设工业	四创电子
盟升电子	万泽股份	航天宏图	中航沈飞	湘电股份	北方长龙	航天南湖
	中航重机		中航西飞	江龙船艇	国科天成	高德红外
	航发科技		洪都航空	中船科技		睿创微纳
	航发控制		北摩高科	中国动力		广东宏大
	航发动力		中航光电	松发股份		
				中国船舶		
				中船防务		

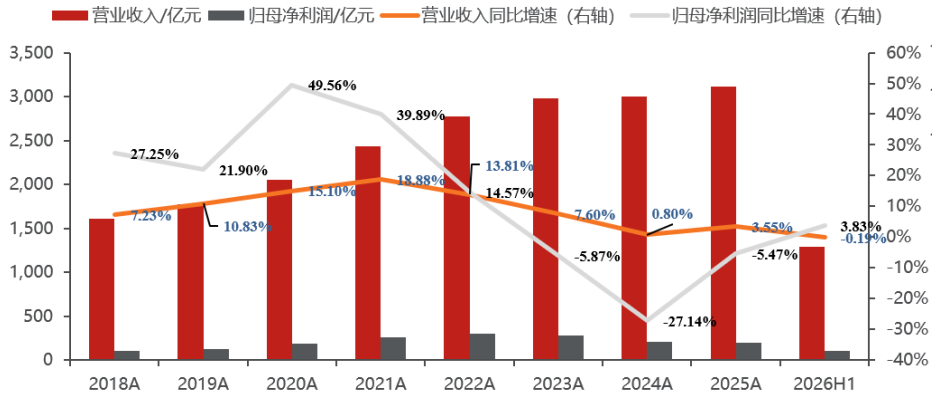
资料来源：国联民生证券研究所，注：由于中航机载（旧名中航电子）出现重大资产重组，我们后续的综述中已剔除了不可比口径的中航电子及中航机电的财务数据。

下载日志已记录，仅供内部参考

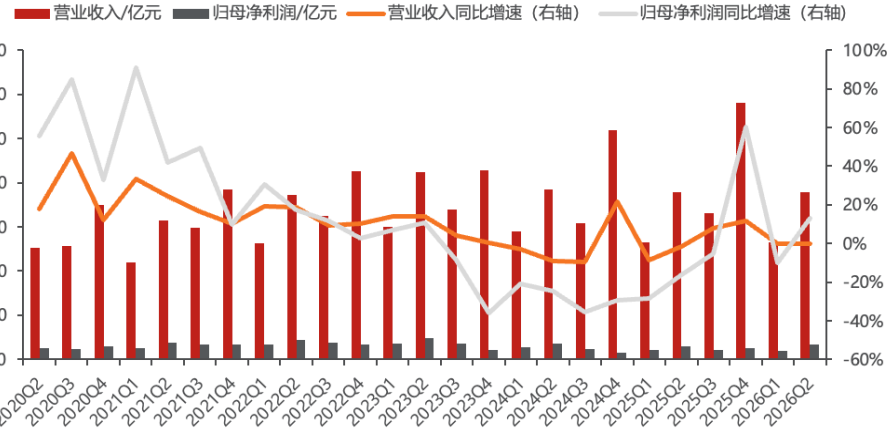
1.2 军工板块整体收入和利润增速情况：内需领域整体承压，外贸与两机领域景气度较高

- 纯内需领域受产品新旧梯队过渡等特殊影响业绩整体承压。外贸红外传感领域景气度较高，业绩亮眼，两机共链部分上游原材料和中游锻铸企业表现稳健。
- 整体军工板块2023A-2026H1的营收分别同比+7.60%/+0.80%/+3.55%/-0.19%，归母净利润分别同比-5.87%/-27.14%/-5.47%/+3.83%。其中回溯过去4个季度的财务数据，军工板块2025Q3-2026Q2的营收分别同比+7.78%/+11.71%/-0.15%/-0.21%，归母净利润分别同比-5.21%/+60.34%/-9.88%/+13.07%。

军工板块累计营收、归母净利润及同比增速



军工板块单季度营收、归母净利润及同比增速

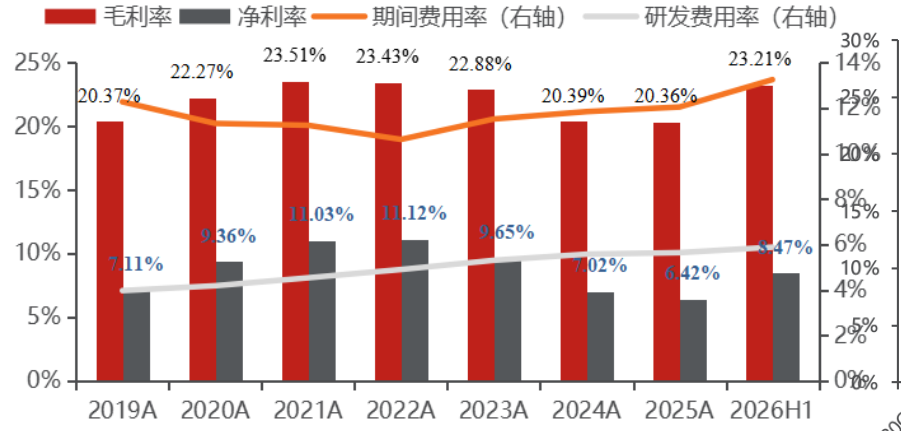


下载日志已记录，仅供内部参考

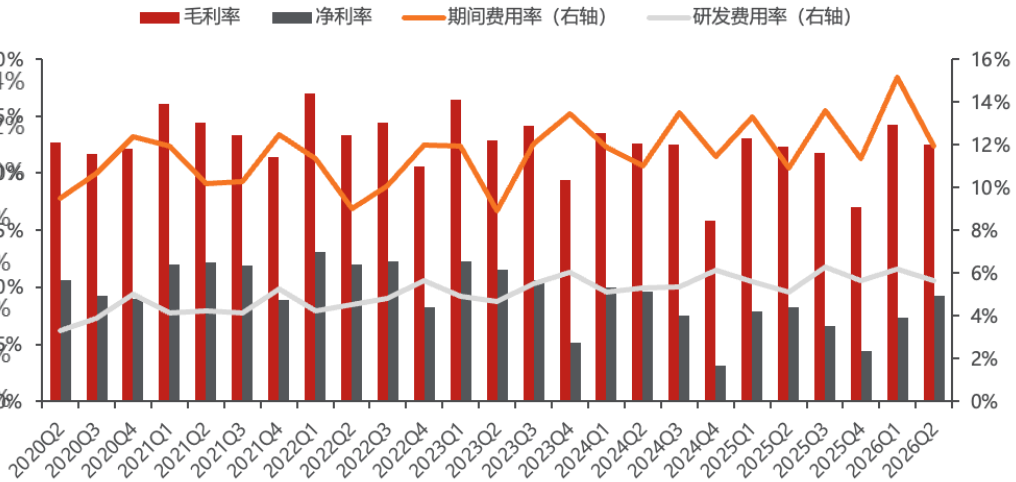
1.3 军工板块整体盈利能力情况：盈利能力整体保持稳健

- 在经历了整体价格体系重塑的过程后，军工的盈利能力或基本筑底企稳，后续随着内需逐步放量与军转民打开更广阔空间，盈利能力韧性强。
- 毛利率方面，26H1整体军工板块毛利率达23.21%，同比上升0.60pct；净利率为8.47%，同比上升0.34pct。
- 单季度来看，26Q2毛利率为22.51%，同比上升0.19pct，环比下降1.70pct；净利率为9.27%，同比上升0.98pct，环比上升1.93pct。

军工板块年度间的盈利能力情况对比



军工板块分季度的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

1.4 军工不同子集下的业绩分析：外贸（红外）与军转民（两机&元器件）景气度较高

- **细分看：分化明显，传统内需仍然承压，新兴领域如两机/红外高景气；AI+元器件环比改善；船舶、军贸稳健增长；其他领域均不同程度承压。**
- 上游电子二季度表现良好，26Q2收入同比+18%，归母净利润同比+70%，主要系红外睿创、高德环比业绩大增，连接器光电等环比稳健，元器件/MLCC宏达、火炬、鸿远环比快速增长。
- 航发领域因与燃机/商发共链，换发与维修保障基本盘稳定，两机民用领域逐步体现在报表上，26Q2收入同比+33%和归母净利润同比+27%；板块航宇科技、隆达股份民用业务拉动同环比快速增长，图南本部恢复+沈阳放量带动业绩快速增长，以及航亚/重机/华秦等均呈现不同程度环比改善。

军工分产业链环节、分领域营收及利润增速

板块情况		单季度营收增速																	单季度归母净利润增速															
		22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
分产业链环节	主机厂	19%	1%	9%	14%	16%	7%	2%	4%	-9%	-12%	36%	-17%	-13%	7%	12%	-14%	-10%	4%	-15%	17%	26%	30%	39%	-10%	28%	-3%	-61%	64%	-30%	-33%	3%	51%	-37%	-37%
	分系统	21%	5%	-4%	6%	0%	-1%	-23%	8%	-11%	-15%	-12%	-21%	4%	-5%	10%	2%	-2%	56%	0%	-9%	28%	3%	-12%	-100%	23%	-28%	-67%	-	-62%	-23%	-	-567%	-45%	-48%
	原材料	20%	14%	33%	15%	5%	6%	7%	0%	3%	4%	-5%	-1%	-1%	-5%	11%	1%	8%	13%	11%	31%	6%	-1%	-9%	-7%	-5%	-4%	3%	-31%	-23%	-29%	-55%	-11%	-29%	-13%
	电子	15%	21%	8%	11%	14%	-1%	3%	-19%	-14%	-7%	6%	7%	22%	18%	14%	19%	18%	17%	21%	-7%	-2%	1%	-22%	-34%	-45%	-40%	-34%	-68%	-24%	5%	28%	136%	28%	70%
	加工	20%	39%	17%	25%	24%	1%	-8%	-3%	-18%	-19%	2%	-11%	16%	17%	6%	12%	-9%	39%	30%	-5%	21%	48%	-13%	-60%	-20%	-37%	-47%	-	-28%	-8%	29%	-	-20%	-24%
分领域	导弹	31%	23%	0%	6%	8%	-13%	-14%	-14%	-33%	-29%	-7%	-11%	19%	37%	29%	13%	7%	16%	5%	-16%	-10%	0%	-40%	-31%	-32%	-55%	-	-	-47%	1%	-	-	14%	5%
	航发	30%	6%	4%	18%	21%	13%	12%	5%	1%	-11%	15%	-5%	-17%	13%	4%	11%	33%	21%	4%	-10%	27%	22%	-1%	8%	20%	-17%	-17%	-	-55%	-55%	-68%	-	0%	27%
	信息化	24%	24%	8%	21%	9%	1%	-17%	6%	-12%	-8%	-25%	-15%	-21%	-10%	-15%	-19%	-26%	49%	14%	15%	70%	0%	-69%	-97%	-	-66%	-	-	-127%	-	-130%	-28%	-282%	-297%
	军机	22%	13%	17%	12%	10%	1%	4%	-3%	-6%	-20%	30%	-9%	-8%	17%	11%	-19%	-26%	30%	22%	26%	18%	13%	9%	-9%	-14%	-4%	-26%	84%	-14%	-9%	-31%	10%	-42%	-37%
	船舶	-15%	45%	12%	2%	62%	27%	25%	41%	8%	-5%	-6%	8%	30%	131%	66%	111%	56%	17%	162%	-399%	70%	56%	60%	201%	139%	71%	-50%	225%	160%	87%	168%	-34%	359%	159%
	地面兵装	14%	15%	-6%	-7%	-3%	-25%	-25%	-15%	-29%	4%	-2%	9%	36%	11%	53%	30%	-18%	36%	-1%	30%	-40%	-24%	-17%	85%	-67%	-60%	-72%	-131%	-64%	76%	67%	221%	335%	-86%
	军贸	12%	-6%	5%	-3%	3%	-17%	-18%	-6%	-19%	8%	1%	4%	29%	42%	31%	21%	16%	-14%	-7%	-6%	-23%	32%	-13%	-81%	-16%	-44%	14%	-54%	8%	43%	19%	627%	101%	89%

下载日志已记录，仅供内部参考

1.5 军工不同子集下的盈利能力分析：多环节盈利能力整体平稳，核心在量不在价

- 分环节：我们观察到2024年开始分环节的盈利变化不大，主机厂未表现出持续的盈利能力提升，上游企业的盈利能力小幅提升，加工（锻铸造）盈利能力呈现企稳趋势；
- 分领域：发动机领域与军机领域盈利能力同比小幅波动，船舶领域与军贸领域盈利能力同比大幅提升，地面兵装领域盈利能力同比大幅下滑。

军工分产业链环节、分领域盈利情况

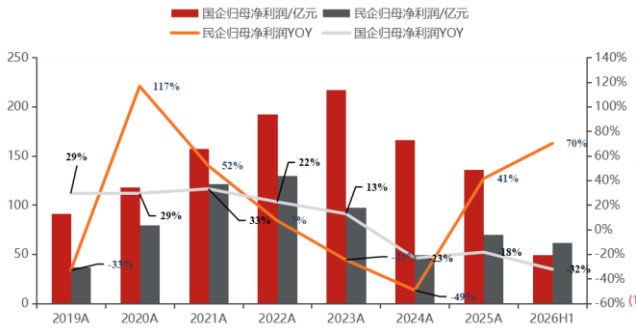
板块情况		单季度毛利率																	单季度净利率														
		22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
分产业链环节	主机厂	9.1%	9.5%	9.6%	10.1%	9.0%	11.5%	9.6%	10.8%	10.1%	9.5%	8.9%	10.0%	8.8%	8.8%	10.3%	9.6%	8.4%	4.0%	3.6%	2.9%	3.7%	4.4%	4.7%	2.4%	4.6%	4.7%	2.1%	3.0%	3.8%	3.6%	2.1%	4.1%	2.8%	2.4%
	分系统	34.2%	30.9%	30.6%	33.9%	33.3%	31.2%	28.0%	32.3%	33.7%	26.8%	23.3%	29.0%	32.7%	25.4%	23.3%	27.7%	32.0%	16.3%	9.3%	17.0%	12.1%	17.0%	8.4%	0.4%	14.0%	13.7%	3.4%	-0.9%	7.1%	10.2%	-0.7%	-6.7%	3.8%	5.8%
	原材料	30.5%	28.5%	28.2%	28.4%	29.2%	28.9%	28.2%	27.6%	29.4%	29.5%	28.3%	26.4%	27.0%	24.4%	23.3%	25.0%	24.0%	17.9%	17.9%	13.9%	16.2%	17.0%	16.1%	11.3%	15.4%	16.0%	15.4%	9.2%	12.2%	11.7%	7.4%	7.0%	8.8%	9.3%
	电子	49.1%	48.9%	46.0%	49.3%	48.3%	46.4%	42.1%	43.9%	47.1%	43.4%	38.0%	39.3%	42.7%	43.4%	38.2%	39.8%	41.5%	26.4%	25.2%	17.8%	22.8%	23.3%	19.6%	11.6%	15.5%	16.4%	13.6%	3.4%	10.7%	14.1%	15.2%	6.9%	11.6%	20.1%
	加工	34.9%	35.6%	32.1%	36.3%	37.6%	31.4%	26.9%	31.4%	32.2%	28.1%	12.3%	32.8%	28.0%	29.1%	25.8%	30.3%	23.6%	16.9%	20.1%	14.5%	18.0%	19.6%	15.5%	6.4%	14.9%	15.0%	10.1%	-3.9%	12.9%	12.3%	10.5%	3.7%	10.8%	9.7%
分领域	导弹	40.8%	39.0%	38.0%	39.9%	39.8%	37.7%	42.1%	39.6%	46.9%	37.3%	30.8%	38.6%	39.4%	37.4%	37.5%	37.3%	37.7%	19.7%	17.2%	14.6%	16.3%	18.5%	12.1%	13.1%	13.1%	12.9%	-1.2%	-7.5%	7.5%	10.4%	8.1%	9.4%	7.9%	10.5%
	航发	19.4%	19.4%	15.9%	21.3%	19.6%	19.6%	14.6%	21.2%	18.6%	21.4%	10.6%	18.3%	18.1%	14.6%	11.4%	18.7%	14.0%	9.2%	8.7%	5.1%	7.7%	9.3%	7.6%	4.6%	8.9%	7.8%	7.0%	0.4%	4.8%	4.6%	2.0%	1.3%	4.7%	3.9%
	信息化	43.9%	43.1%	43.8%	41.3%	42.7%	39.2%	32.8%	38.2%	36.3%	33.3%	33.2%	33.9%	34.0%	32.2%	27.0%	29.6%	27.2%	16.6%	12.3%	20.8%	3.0%	15.6%	4.8%	2.7%	-0.5%	7.0%	-3.2%	-53.2%	-4.0%	-5.0%	-10.0%	-85.1%	-22.5%	-34.8%
	军机	16.6%	17.3%	14.0%	20.9%	16.2%	19.1%	15.1%	18.3%	16.9%	20.7%	14.9%	19.2%	18.2%	16.1%	15.2%	18.9%	18.0%	9.2%	10.2%	5.9%	11.8%	9.3%	10.8%	5.3%	10.4%	9.5%	10.1%	7.4%	9.9%	9.6%	6.1%	7.3%	7.1%	8.3%
	船舶	13.0%	12.8%	9.9%	11.5%	10.0%	15.7%	12.6%	10.5%	11.4%	13.5%	13.0%	14.3%	13.8%	13.3%	11.9%	17.3%	17.9%	2.8%	4.6%	-0.4%	0.9%	2.7%	5.5%	1.8%	2.1%	4.5%	3.8%	6.7%	5.7%	6.9%	5.5%	3.7%	10.3%	10.4%
	地面兵装	17.4%	17.2%	16.2%	17.0%	16.4%	21.6%	28.2%	16.2%	16.2%	17.8%	12.1%	15.1%	16.7%	18.3%	15.4%	15.5%	14.7%	9.4%	6.3%	5.1%	6.1%	7.5%	6.8%	12.2%	2.1%	4.3%	1.8%	-3.9%	0.4%	5.4%	2.5%	3.3%	2.3%	1.0%
	军贸	17.8%	20.8%	18.8%	20.9%	20.5%	27.1%	22.1%	22.1%	23.1%	24.7%	19.2%	22.6%	23.7%	22.4%	22.7%	25.1%	27.3%	7.4%	6.7%	6.6%	5.8%	9.1%	7.1%	1.9%	5.2%	6.8%	7.2%	0.9%	5.5%	7.9%	6.8%	4.3%	8.9%	12.1%

下载日志已记录，仅供内部参考

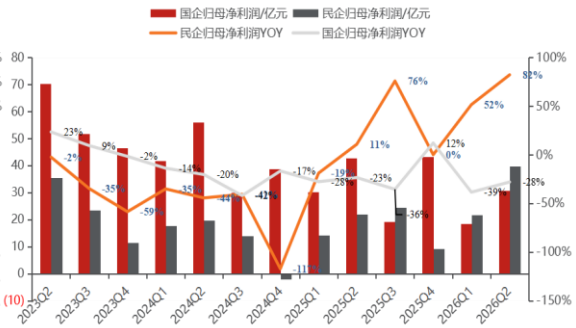
1.6 国企改革跟踪：国企业绩波动较大，民企打开军转民新空间，业绩增速与盈利能力表现更优

- 过往来看，军工央企的业绩稳定性更强。军工央企2020-2021年业绩增速低于民参军企业，但2022年和2023年依旧能保持稳健增长。受下游主机业绩影响，2024Q4-2026Q2国企业绩波动较大，民企打造民用领域第二增长曲线，业绩持续回升。

军工国央企及民企年度间盈利增速情况对比

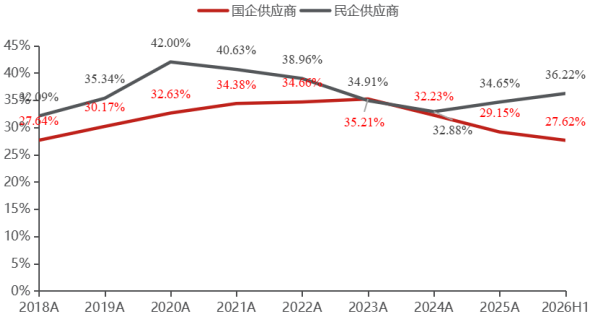


军工国央企及民企分季度盈利增速情况对比

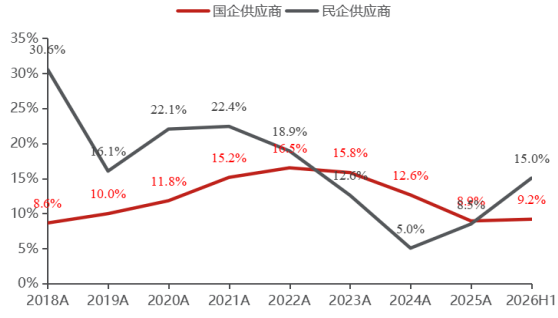


- 国企毛利率呈现持续下滑趋势，民企毛利率2025年开始持续回升。

国企与民企供应商的毛利率历年对比



国企与民企供应商的净利率历年对比



下载日志已记录，仅供内部参考

02

分产业链环节增速和盈利能力

下载日志已记录，仅供内部参考

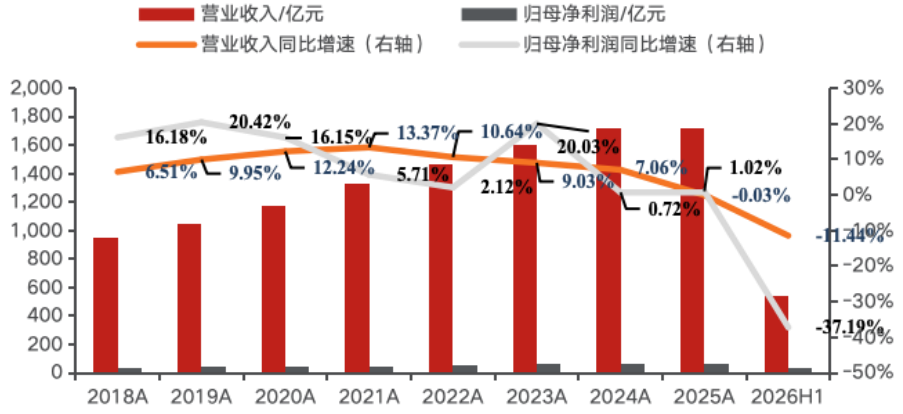
2.1 主机厂年度间情况

- 受产能利用率饱和及新旧产品过渡阶段影响，军工下游主机厂业绩持续下滑。军工主机厂2026H1营收和归母净利润分别同比-11.44%/-37.39%。
- 2026H1主机厂整体毛利率为8.88%，同比-0.41pct，净利率2.58%，同比-1.07pct。

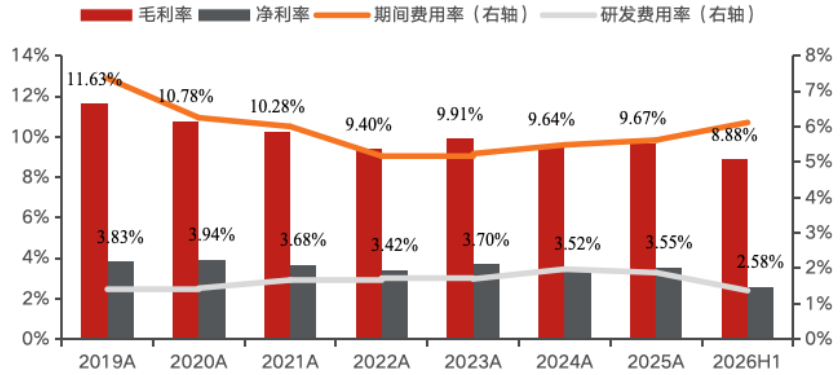
主机厂环节年度盈利、存货、合同负债等情况

增速/增幅(pct)	主机厂		
	2025H1	2026H1	同比
收入（亿元）	607.19	537.72	-11.44%
净利润当期（亿元）	22.12	13.85	-37.39%
毛利率	9.29%	8.88%	(0.41)
净利率	3.64%	2.58%	(1.07)
期间费用率	5.21%	6.12%	0.91
ROE	1.97%	1.13%	(0.83)
存货（亿元）	928.85	932.14	0.35%
资本性支出（Capex）	31.47	30.04	-4.53%
合同负债（亿元）	281.80	189.32	-32.82%

主机厂环节全年累计营收、归母净利润及同比增速



主机厂环节年度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 主机厂季度间情况

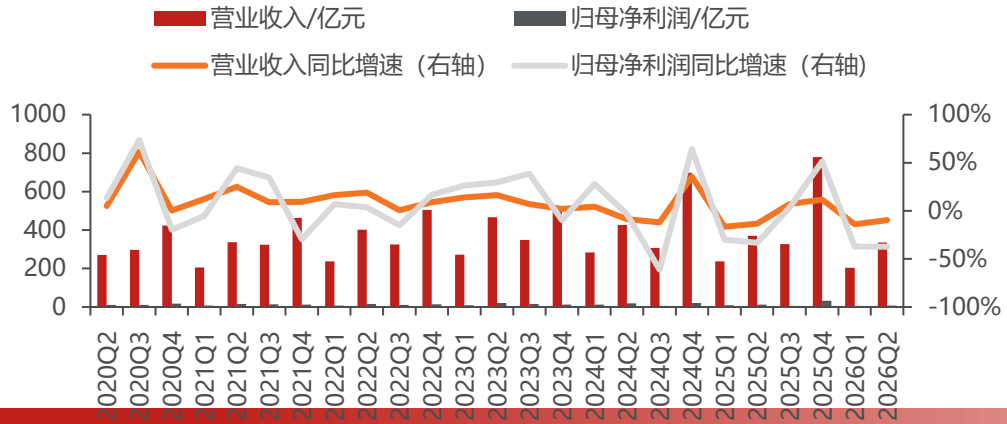
- 主机厂板块收入与业绩确认呈现明显的季度集中特征，Q4为全年主要确认窗口，其余季度已无均衡交付确收规律；行业正处于新旧产品型号切换的过渡期。过去四个季度25Q3-26Q2主机厂的营收分别同比+6.9%/+11.7%/-14.0%/-9.8%，归母净利润分别同比+3.4%/+51.2%/-37.2%/-37.2%。
- 受需求不振影响，主机厂板块盈利能力小幅下滑，整体板块单季度26Q2毛利率为8.44%，同比下滑0.41pct，环比下滑1.17pct，净利率为2.45%，同比下滑1.12pct，环比下滑0.35pct。

主机厂环节季度财务指标情况

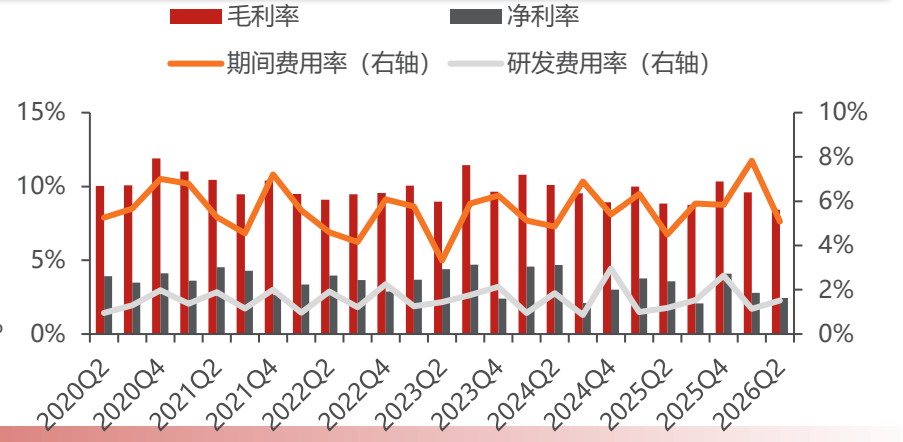
增速/增幅(pct)	主机厂				
	25Q2	26Q1	26Q2	同比	环比
收入（亿元）	370.81	203.22	334.50	-9.79%	64.60%
净利润当期（亿元）	13.22	5.67	8.18	-38.13%	44.25%
毛利率	8.85%	9.60%	8.44%	(0.41)	(1.17)
净利率	3.57%	2.79%	2.45%	(1.12)	(0.35)
期间费用率	4.49%	7.83%	5.08%	0.59	(2.75)
ROE	1.20%	0.56%	0.57%	(0.63)	0.00

注：同比、环比基于26Q2数据

主机厂环节季度营收、归母净利润及同比增速



主机厂环节季度间的盈利能力情况对比



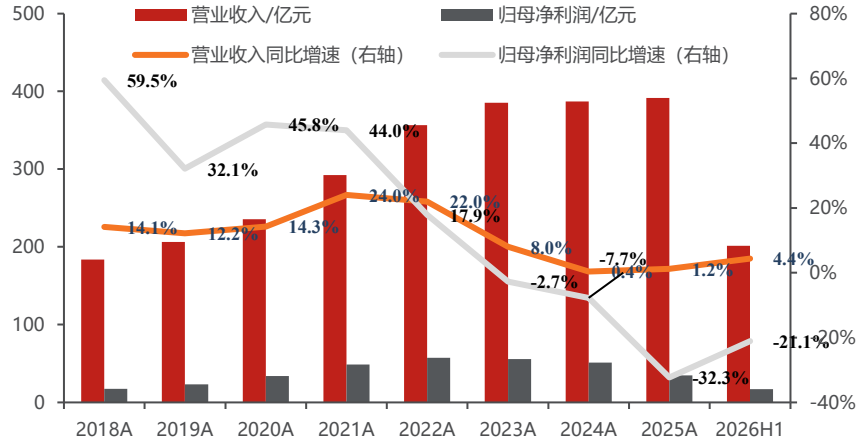
下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 原材料年度间情况

- 原材料环节主要为高温合金（燃机带动表现稳健）、钛合金（需求与价格双重承压）和碳纤维类（原材料成本上涨难以向下游企业传导）企业，原材料环节主要看各自领域军转民景气度，高温合金受益燃机高景气业绩稳健。2026H1营收和归母净利润分别同比+4.4%/-21.1%。

- 原材料盈利能力出现下滑，主要受需求不振与原材料涨价影响。2026H1原材料毛利率为24.46%，净利率为9.06%，分别同比-2.29pct、-2.85pct。

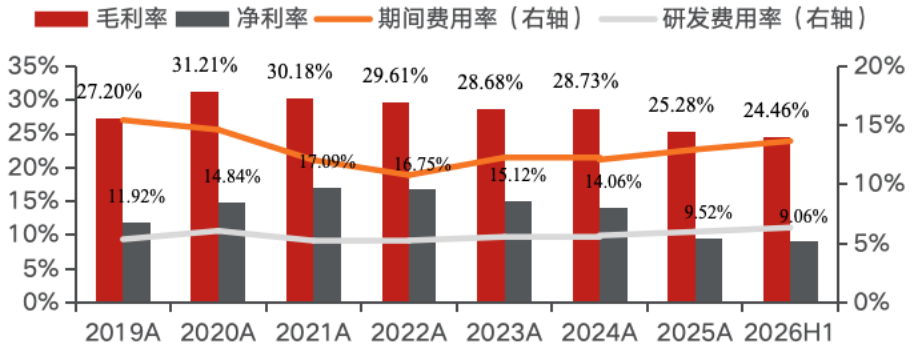
原材料环节全年累计营收、归母净利润及同比增速



原材料环节年度盈利、存货、合同负债等情况

增速/增幅(pct)	原材料		
	2025H1	2026H1	同比
收入（亿元）	193.04	201.54	4.40%
净利润当期（亿元）	22.99	18.27	-20.56%
毛利率	26.75%	24.46%	(2.29)
净利率	11.91%	9.06%	(2.85)
期间费用率	11.50%	13.68%	2.18
ROE	3.79%	3.21%	(0.58)
存货（亿元）	190.50	223.22	17.18%
资本性支出（Capex）	17.50	17.54	0.25%
合同负债（亿元）	10.66	9.96	-6.55%

原材料环节年度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

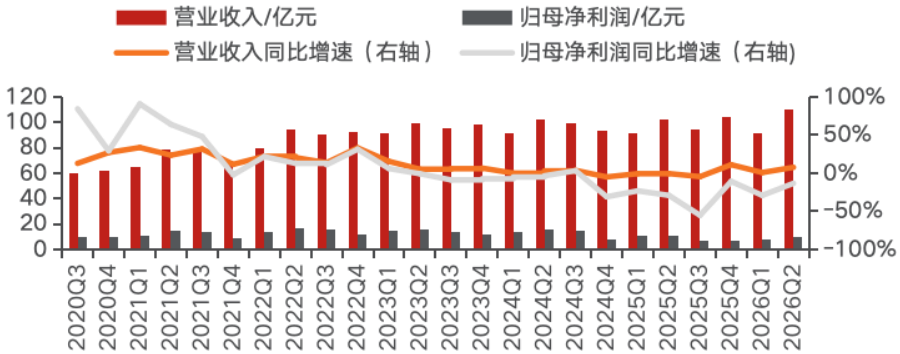
2.2 原材料季度间情况

- 高温合金类原材料企业业绩稳健。过去四个季度25Q3-26Q2原材料厂商的营收分别同比-4.6%/+11.1%/+0.8%/+7.6%，归母净利润分别同比-55.4%/-10.8%/-29.2%/-13.4%。
- 盈利下滑受需求不振、成本上涨（如碳纤维原材料丙烯腈价格上涨）影响。26Q2毛利率为23.98%，同比下滑3.05pct、环比下滑1.04pct；净利率为9.31%，同比下滑2.39pct、环比上涨0.54pct。

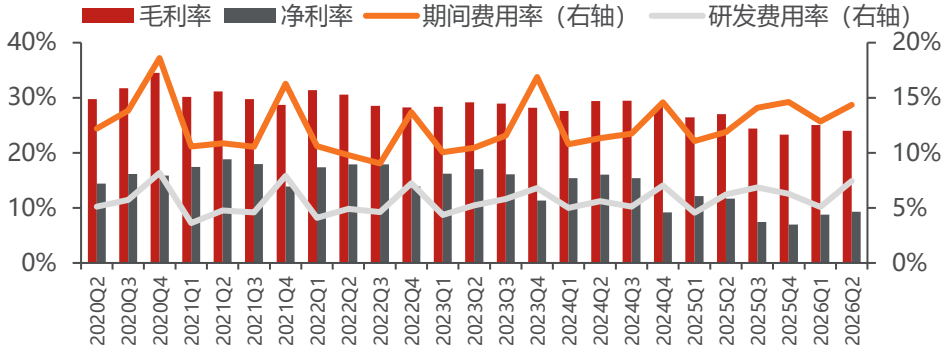
原材料环节季度财务指标情况

增速/增幅(pct)	原材料				
	25Q2	26Q1	26Q2	同比	环比
收入（亿元）	101.88	91.86	109.67	7.64%	19.38%
净利润当期（亿元）	11.92	8.06	10.21	-14.32%	26.70%
毛利率	27.03%	25.02%	23.98%	(3.05)	(1.04)
净利率	11.70%	8.77%	9.31%	(2.39)	0.54
期间费用率	11.89%	12.85%	14.37%	2.48	1.51
ROE	1.88%	1.44%	1.76%	(0.12)	0.31

原材料环节季度营收、归母净利润及同比增速



原材料环节季度间的盈利能力情况对比



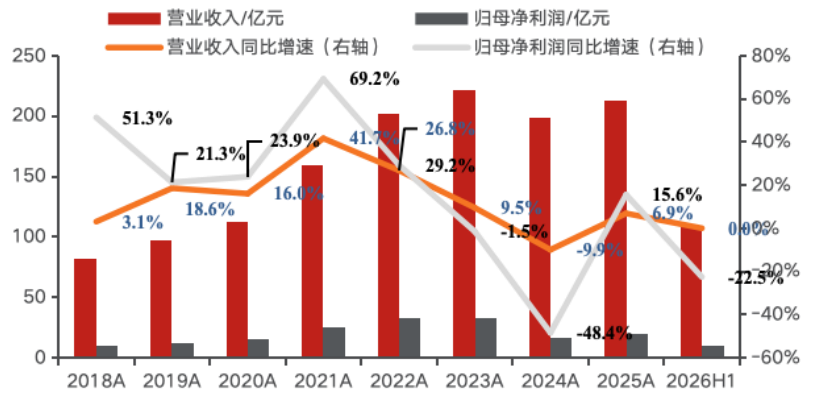
下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 结构件加工年度间情况

- 结构件加工企业主要受益军转民两机领域高景气，收入端开始企稳回升。2026H1营收和归母净利润分别同比+0.03%/-22.5%。

- 盈利能力整体企稳，后续随着民品放量与规模效应，有望进一步提升。2026H1结构件加工环节毛利率为26.81%，净利率为10.23%，分别同比下滑3.25pct、2.32pct。

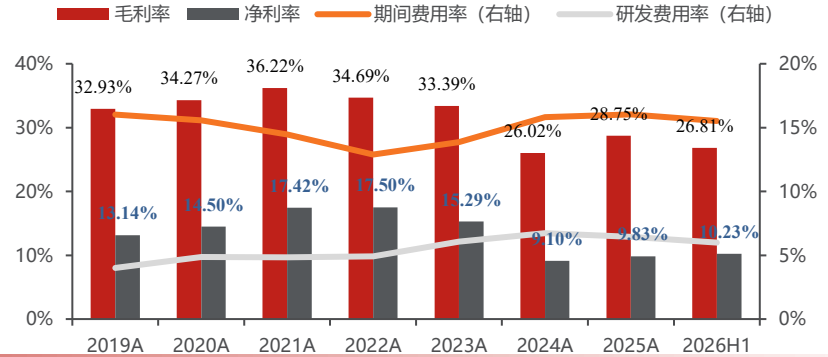
加工环节全年累计营收、归母净利润及同比增速



加工环节年度盈利、存货、合同负债等情况

增速/增幅(pct)	加工		
	2025H1	2026H1	同比
收入（亿元）	108.97	109.00	0.03%
净利润当期（亿元）	13.67	11.15	-18.46%
毛利率	30.06%	26.81%	(3.25)
净利率	12.55%	10.23%	(2.32)
期间费用率	13.38%	15.51%	2.13
ROE	3.03%	2.34%	(0.69)
存货（亿元）	115.03	127.57	10.91%
资本性支出（Capex）	14.31	15.80	10.45%
合同负债（亿元）	7.17	7.29	1.60%

加工环节年度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

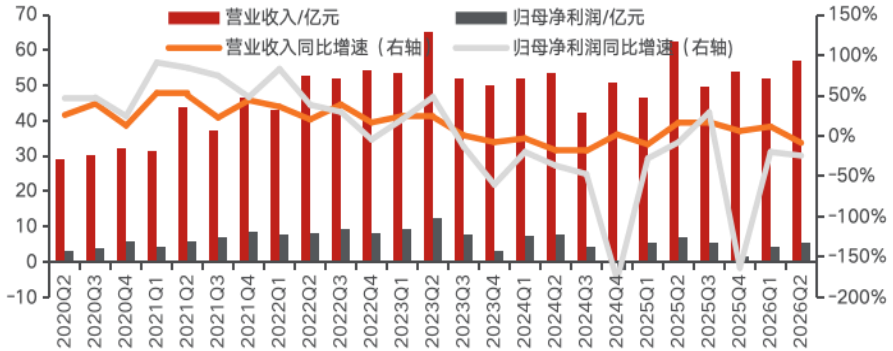
2.3 结构件加工季度间情况

- 过去四个季度25Q3-26Q2结构件加工厂商的营收分别同比+17.1%/+6.1%/+11.6%/-8.6%，归母净利润分别同比+29.2%/扭亏/-19.9%/-24.5%，**系26Q1逐步兑现燃机等民用领域高景气，收入增长较好，业绩下滑主要受个别企业如三角防务利润大幅下滑影响。**
- 2026Q2毛利率为23.61%，环比下滑6.73pct，净利率为9.68%，环比下滑1.15pct。

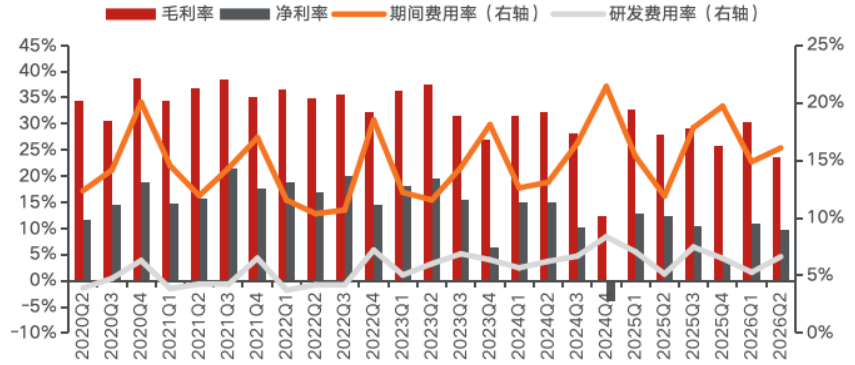
加工环节季度财务指标情况

增速/增幅(pct)	加工				
	25Q2	26Q1	26Q2	同比	环比
收入（亿元）	62.44	51.91	57.09	-8.57%	9.99%
净利润当期（亿元）	7.69	5.62	5.53	-28.09%	-1.72%
毛利率	28.00%	30.33%	23.61%	(4.40)	(6.73)
净利率	12.31%	10.83%	9.68%	(2.63)	(1.15)
期间费用率	11.90%	14.88%	16.08%	4.18	1.20
ROE	1.61%	1.24%	1.10%	(0.51)	(0.14)

加工环节季度营收、归母净利润及同比增速



加工环节季度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 电子元器件年度间情况

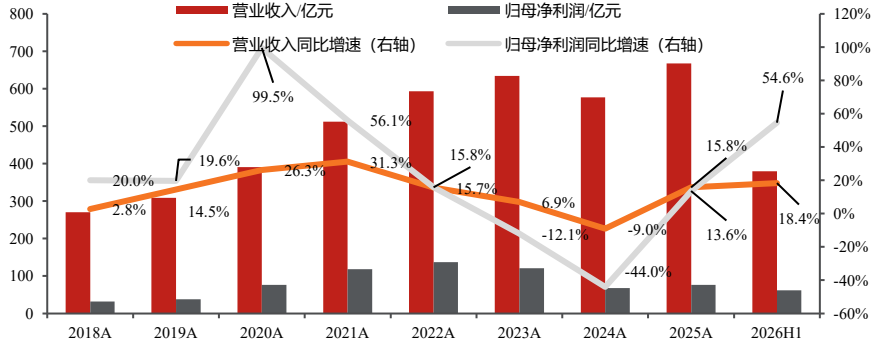
- **元器件经过连续两年降价、需求下滑之后，2025年需求显著恢复，2026年上半年整体平稳增长，军贸或有更明显拉动。**2023-2025年营收分别同比+6.9%/-9.0%/+15.8%，2026H1同比+18.4%。归母净利润增速分别为-12.2%/-44.0%/+13.6%。在2025年需求反弹后，2026年军贸拉动，营收及盈利仍有弹性。

- **在降价带来毛利率触底之后，2026年上半年盈利能力稳定，后续重点看需求提升带来规模化效应。**2026H1元器件厂商毛利率为40.76%，净利率为16.53%。

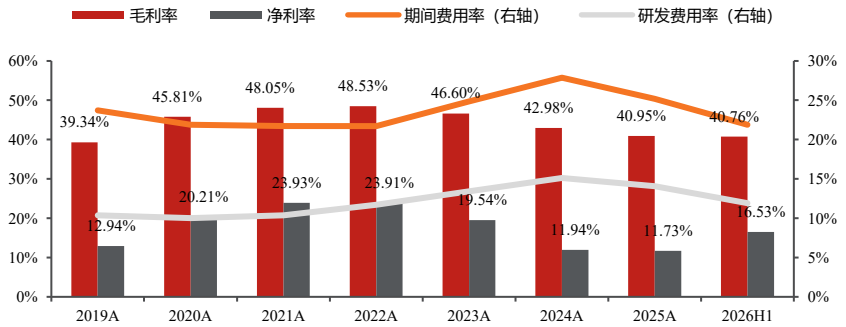
元器件环节年度盈利、存货、合同负债等情况

增速/增幅(pct)	电子		
	2025H1	2026H1	同比
收入（亿元）	320.73	379.58	18.35%
净利润当期（亿元）	40.69	62.74	54.18%
毛利率	41.26%	40.76%	(0.51)
净利率	12.69%	16.53%	3.84
期间费用率	23.36%	21.87%	(1.49)
ROE	2.40%	3.21%	0.81
存货（亿元）	266.76	288.10	8.00%
资本性支出（Capex）	26.86	28.53	6.18%
合同负债（亿元）	23.05	24.38	5.77%

元器件环节全年累计营收、归母净利润及同比增速



元器件环节年度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 电子元器件季度间情况

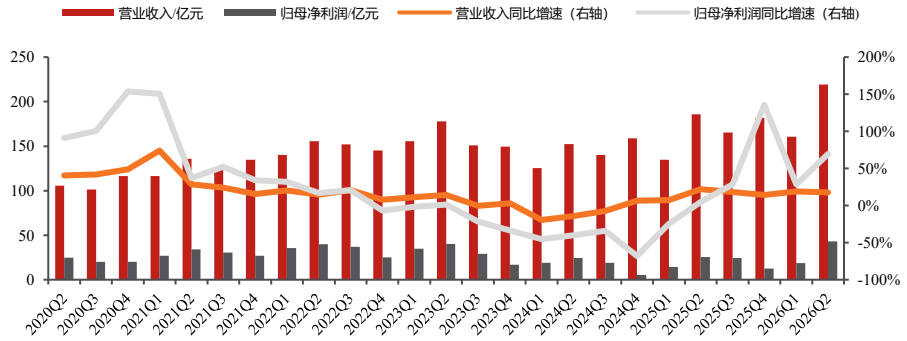
- **26Q2继续维持营收增长及利润成长，长期看AI亦将对板块贡献业绩。**过去四个季度2025Q3-2026Q2元器件厂商的营收分别同比+18.1%/+14.3%/+19.1%/+17.8%，归母净利润分别同比+28.3%/+135.9%/+28.4%/+69.5%。

- **现阶段毛利率稳定，板块后续或受AI需求拉动全球元器件涨价，带来利润率提升。**元器件板块2026Q2毛利率、净利率分别为41.48%、20.10%，分别同比下降1.21pct、上升5.98pct。

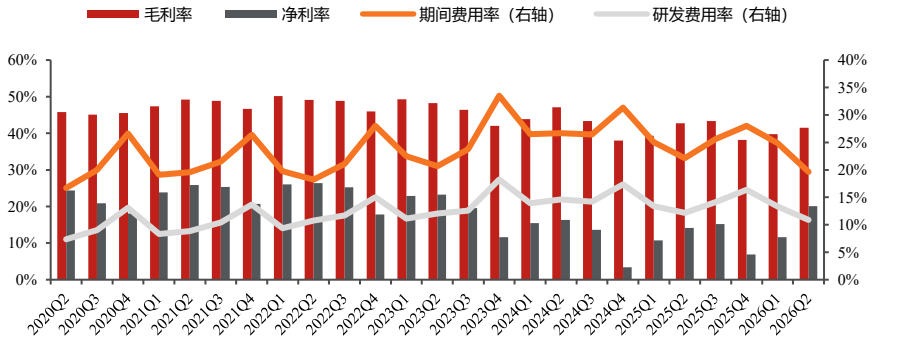
元器件环节季度财务指标情况

增速/增幅(pct)	电子				
	25Q2	26Q1	26Q2	同比	环比
收入（亿元）	185.95	160.53	219.06	17.80%	36.46%
净利润当期（亿元）	26.27	18.70	44.04	67.64%	135.50%
毛利率	42.70%	39.76%	41.48%	(1.21)	1.72
净利率	14.13%	11.65%	20.10%	5.98	8.45
期间费用率	22.12%	24.90%	19.65%	(2.47)	(5.25)
ROE	1.67%	0.75%	2.45%	0.78	1.70

元器件环节季度营收、归母净利润及同比增速



元器件环节季度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

03

分需求领域的增速和盈利能力

下载日志已记录，仅供内部参考

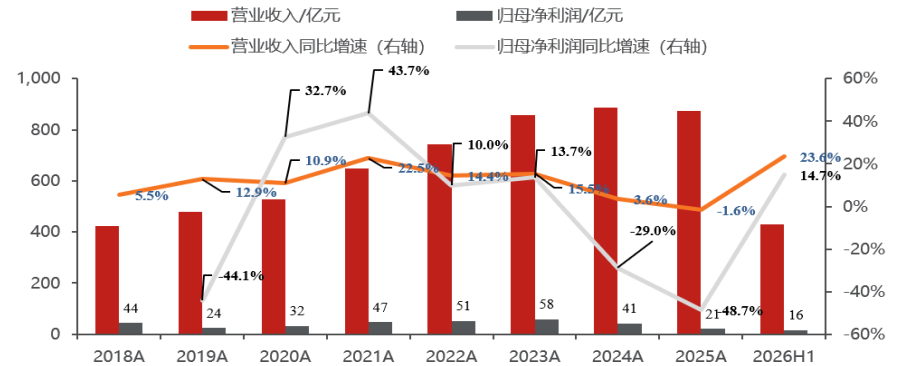
3.1 航发领域年度间情况

- 航发产业链逐步企稳，维修+补库带来基本盘企稳，军转民带来业绩弹性。航发产业链2024-2026H1年营收分别同比+3.6%/-1.6%/+23.6%。归母净利润分别同比-29.0%/-48.7%/+14.7%。
- 需求短期疲软，盈利能力小幅下滑。2026H1航发产业链厂商毛利率为15.87%，净利率为4.20%，分别同比-2.29pct、-0.52pct。

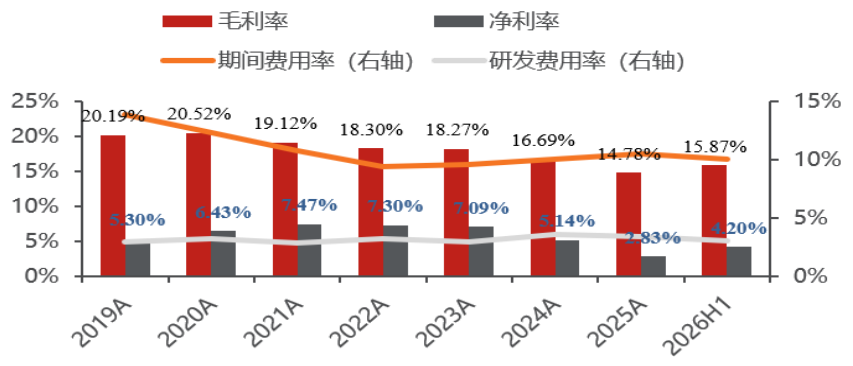
航发领域年度盈利、存货、合同负债等情况

增速/增幅(pct)	航发		
	2025H1	2026H1	同比
收入（亿元）	346.85	428.63	23.58%
净利润当期（亿元）	16.38	18.01	9.94%
毛利率	18.16%	15.87%	(2.29)
净利率	4.72%	4.20%	(0.52)
期间费用率	11.09%	10.07%	(1.02)
ROE	2.87%	3.35%	0.48
存货（亿元）	599.62	582.98	-2.77%
资本性支出（Capex）	35.74	35.55	-0.54%
合同负债（亿元）	73.45	71.73	-2.35%

航发领域全年累计营收、归母净利润及同比增速



航发领域年度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

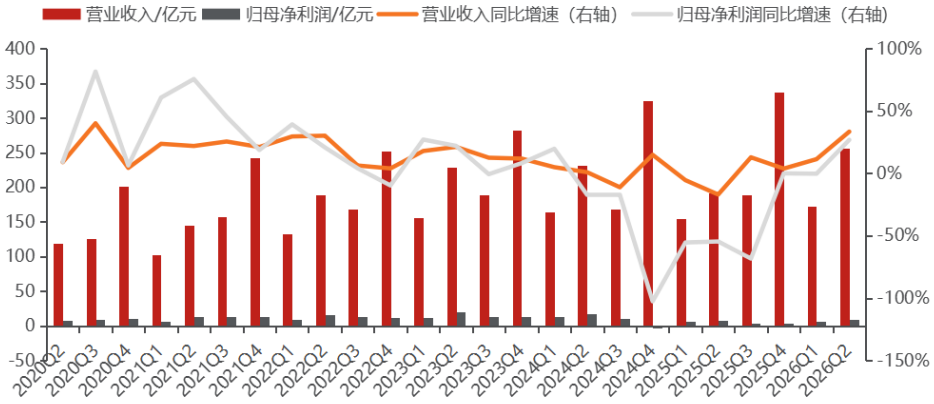
3.1 航发领域季度间情况

- 26Q2因为航发与燃机共链，产业链企业持续兑现民品端利润，业绩稳健。过去四个季度2025Q3-2026Q2领域的营收分别同比+12.9%/+3.8%/+11.4%/+33.4%，归母净利润分别同比-68.3%/扭亏/-0.3% /+26.8%。
- 航发链零部件企业盈利能力出现小幅波动。2026Q2毛利率、净利率分别为13.97%、3.89%，分别同比-4.11pct、-0.75pct。

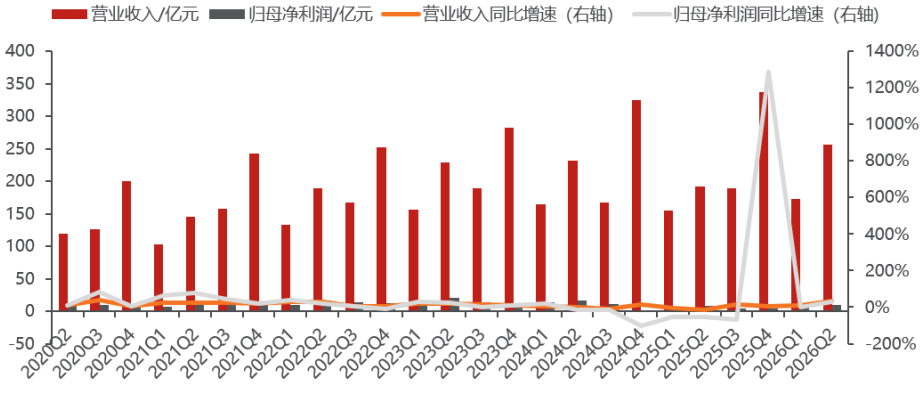
航发领域季度财务指标情况

增速/增幅(pct)	航发				
	25Q2	26Q1	26Q2	同比	环比
收入（亿元）	191.86	172.63	256.00	33.43%	48.29%
净利润当期（亿元）	8.92	8.05	9.96	11.76%	23.82%
毛利率	18.08%	18.68%	13.97%	(4.11)	(4.71)
净利率	4.65%	4.66%	3.89%	(0.75)	(0.77)
期间费用率	10.40%	11.92%	8.83%	(1.58)	(3.10)
ROE	1.38%	1.49%	1.87%	0.49	0.39

航发领域季度营收、归母净利润及同比增速



航发领域季度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

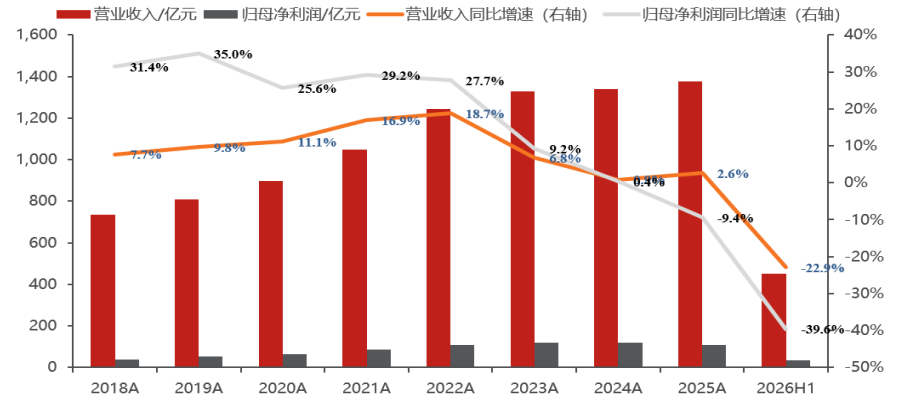
3.2 军机领域年度间情况

- 军机领域在过去两年高基数增长背景下整体增速有所同比下滑，需求疲软+收入确认受阻，营收持续同比下滑。军机领域当前2024-2026H1年营收分别同比+0.9%/+2.6%/-22.9%。归母净利润分别同比+0.4%/-9.4%/-39.6%。
- 军机领域盈利整体依然保持平稳状态。2026H1军机领域厂商毛利率为18.45%，净利率为7.76%，分别同比-0.15pct、-1.96pct。

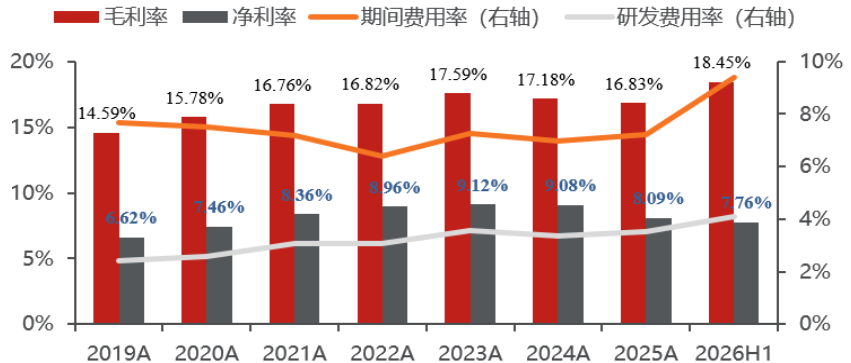
军机领域年度盈利、存货、合同负债等情况

增速/增幅(pct)	军机		
	2025H1	2026H1	同比
收入（亿元）	583.27	449.55	-22.93%
净利润当期（亿元）	56.66	34.87	-38.46%
毛利率	18.60%	18.45%	(0.15)
净利率	9.71%	7.76%	(1.96)
期间费用率	6.69%	9.41%	2.72
ROE	4.46%	2.31%	(2.15)
存货（亿元）	538.71	589.36	9.40%
资本性支出（Capex）	33.54	31.04	-7.44%
合同负债（亿元）	183.44	97.44	-46.88%

军机领域全年累计营收、归母净利润及同比增速



军机领域年度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

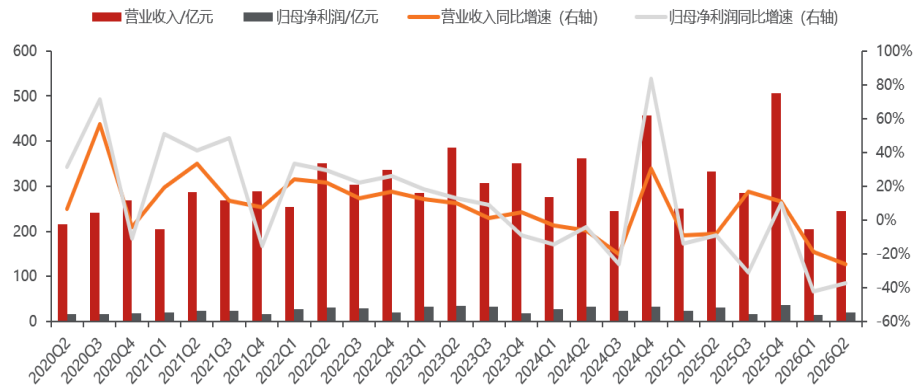
3.2 军机领域季度间情况

- 军机领域产品新旧转换与需求见顶影响。过去四个季度2025Q3-2026Q2军机领域的营收分别同比+16.7%/+10.7%/-18.7%/-26.1%，归母净利润分别同比-31.1%/+9.9%/-42.4%/-37.3%。
- 军机领域整体盈利能力出现小幅波动，但目前来看仍然较为稳定。2026Q2毛利率、净利率分别为18.04%、8.27%，分别同比-0.12pct、-1.31pct。

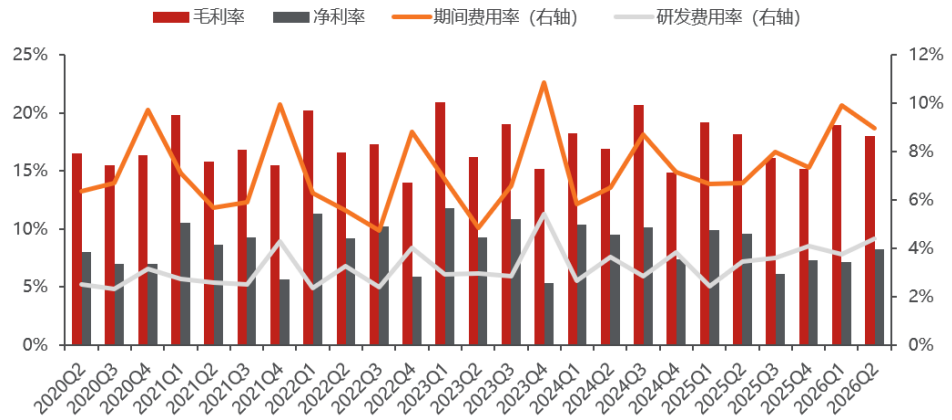
军机领域季度财务指标情况

增速/增幅(pct)	军机				
	25Q2	26Q1	26Q2	同比	环比
收入（亿元）	332.22	204.17	245.38	-26.14%	20.19%
净利润当期（亿元）	31.82	14.58	20.29	-36.24%	39.16%
毛利率	18.17%	18.93%	18.04%	(0.12)	(0.89)
净利率	9.58%	7.14%	8.27%	(1.31)	1.13
期间费用率	6.71%	9.92%	8.98%	2.27	(0.94)
ROE	2.35%	1.12%	1.17%	(1.18)	0.05

军机领域季度营收、归母净利润及同比增速



军机领域季度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

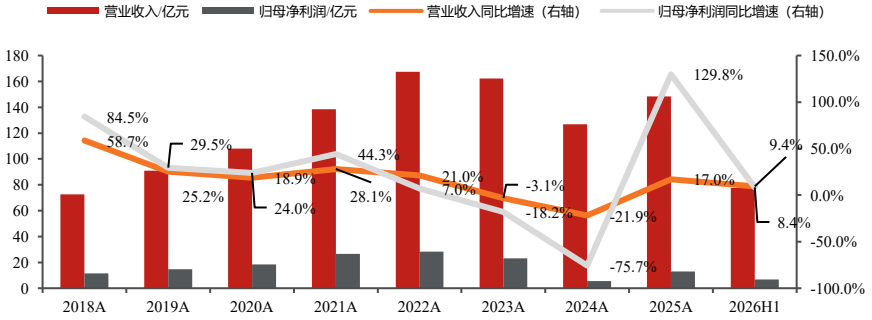
3.3 导弹领域年度间情况

- **导弹领域在2025年部分订单尚未完成背景下，2026年需求+2025年结余订单，带来今年需求继续提升；军贸防务则成为新增量。**2023-2025年营收分别同比-3.1%/-21.9%/+17.0%，26H1同比+9.4%。归母净利润分别同比-18.2%/-75.7%/+129.8%，2026H1同比+8.4%。
- **下游价格基本筑底，规模化效应带来净利率大幅反弹。**2026H1导弹毛利率为37.54%，净利率为9.33%。

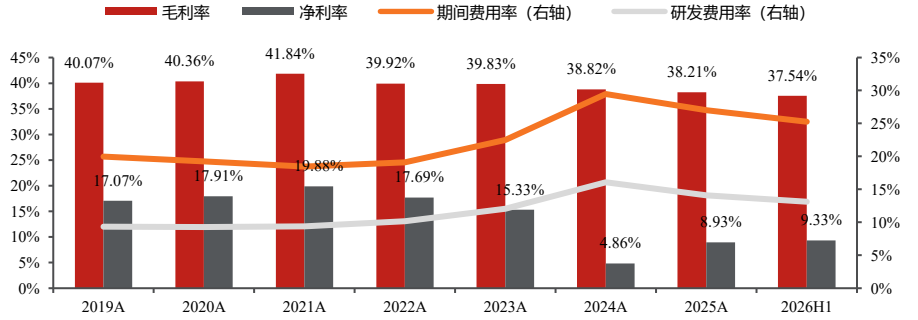
导弹领域年度盈利、存货、合同负债等情况

增速/增幅(pct)	导弹		
	2025H1	2026H1	同比
收入（亿元）	70.90	77.58	9.43%
净利润当期（亿元）	6.45	7.24	12.18%
毛利率	39.08%	37.54%	(1.53)
净利率	9.10%	9.33%	0.23
期间费用率	25.27%	25.24%	(0.03)
ROE	1.53%	1.43%	(0.10)
存货（亿元）	57.21	67.36	17.76%
资本性支出（Capex）	10.49	9.72	-7.37%
合同负债（亿元）	2.45	2.32	-5.34%

导弹领域全年累计营收、归母净利润及同比增速



导弹领域年度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

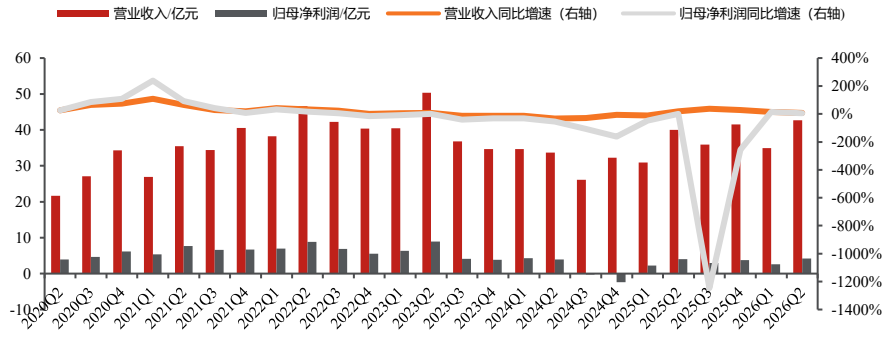
3.3 导弹领域季度间情况

- **营收、盈利继续保持开门红，军贸订单对业绩亦有贡献。**过去四个季度2025Q3-2026Q2导弹领域的营收分别同比+37.5%/+28.6%/+13.1%/+6.6%，归母净利润同比分别扭亏/扭亏/+13.8%/+5.4%。
- **导弹领域毛利率、净利率与去年同期基本持平。**2026Q2毛利率、净利率分别为37.72%、10.53%，分别同比-1.72pct、+0.17pct。

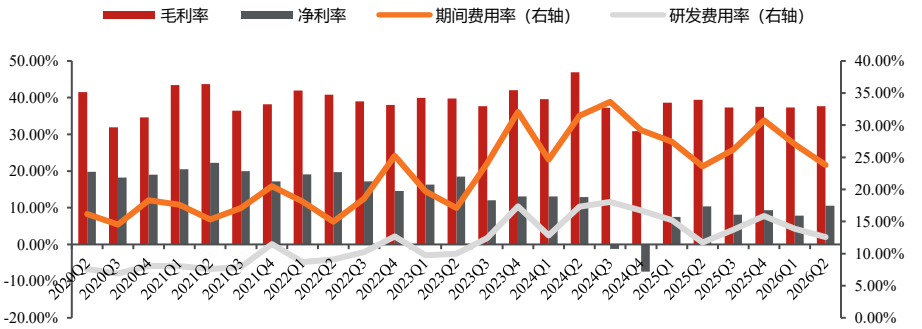
导弹领域季度财务指标情况

增速/增幅(pct)	导弹				
	25Q2	26Q1	26Q2	同比	环比
收入（亿元）	40.01	34.94	42.64	6.59%	22.05%
净利润当期（亿元）	4.14	2.75	4.49	8.35%	63.49%
毛利率	39.44%	37.33%	37.72%	(1.72)	0.39
净利率	10.36%	7.86%	10.53%	0.17	2.67
期间费用率	23.59%	27.04%	23.78%	0.19	(3.26)
ROE	1.05%	0.55%	0.90%	(0.15)	0.35

导弹领域季度营收、归母净利润及同比增速



导弹领域季度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

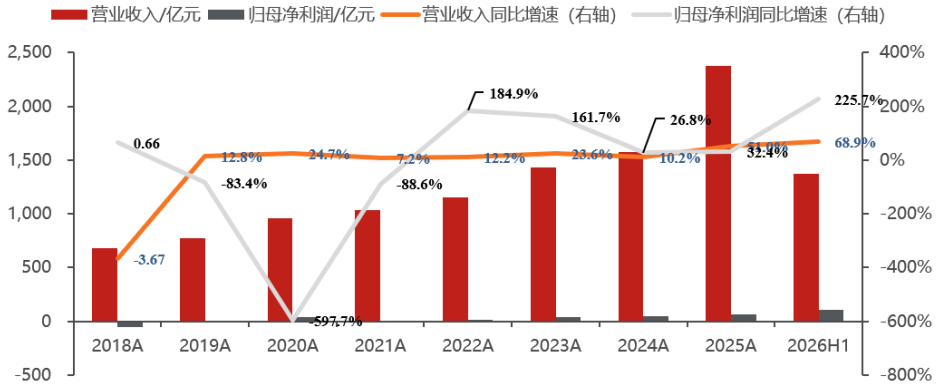
3.4 船舶（民船）领域年度间情况

- **民船行业在手订单饱满，高毛利订单持续释放，收入利润进入高增期，由于2023-2024年高毛利船舶交付占比逐渐抬升，2026年开始民船行业收入利润进入加速释放期。**船舶（民船）领域2023-2025年营收分别同比+23.6%/+10.2%/+51.0%，2026H1同比+68.9%。归母净利润分别同比+161.7%/+26.8%/+32.4%，2026H1同比+225.7%。
- **民船领域盈利整体持续上行。**2026H1民船行业综合毛利率为17.20%，净利率为10.62%，分别同比+3.54pct、+3.31pct。

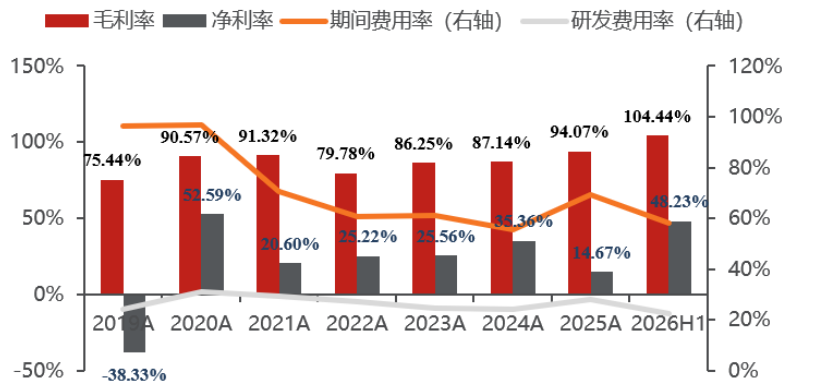
船舶（民船）领域年度盈利、存货、合同负债等情况

增速/增幅(pct)	船舶（民）		
	2025H1	2026H1	同比
收入（亿元）	813.31	1373.45	68.87%
净利润当期（亿元）	59.44	145.81	145.30%
毛利率	13.66%	17.20%	3.54
净利率	7.31%	10.62%	3.31
期间费用率	7.03%	6.65%	(0.38)
ROE	18.26%	23.48%	5.22
存货（亿元）	631.21	964.54	52.81%
资本性支出（Capex）	13.08	23.49	79.66%
合同负债（亿元）	1099.67	1973.22	79.44%

船舶（民船）领域全年累计营收、归母净利润及同比增速



船舶（民船）领域年度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

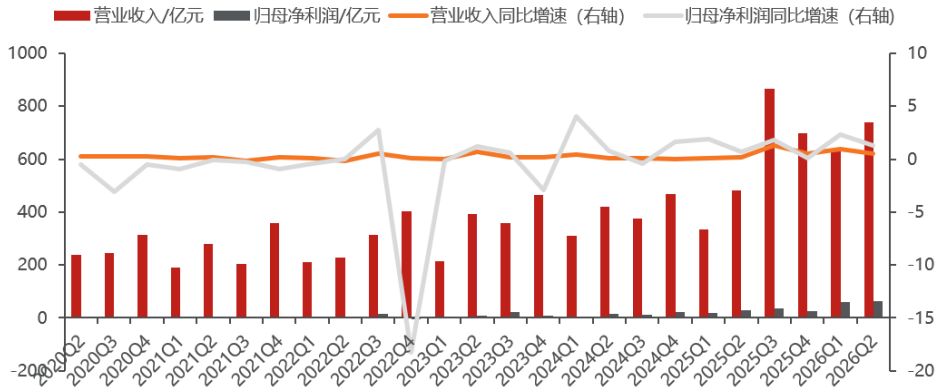
3.4 船舶（民船）领域季度间情况

- **民船收入利润存在前高后低季度变化特点，但随着增速加快特点逐渐不明显。**过去四个季度2025Q3-2026Q2民船领域的营收同比分别+129.6%/+49.0%/+91.0%/+53.6%，归母净利润分别同比+182.4%/+8.7%/+233.2%/+128.1%。
- **2026年开始，船舶订单交付结构大部分为2023-2024年新接订单，受益于船价的持续上涨以及钢价的持续低迷，2026Q2季度间盈利能力呈同比提升、环比轻微波动特点。**2026Q1毛利率、净利率分别为17.07%、10.99%，2026Q2毛利率、净利率分别为17.32%、10.29%，分别同比+4.07pct、+2.83pct，环比+0.25pct、-0.70pct。

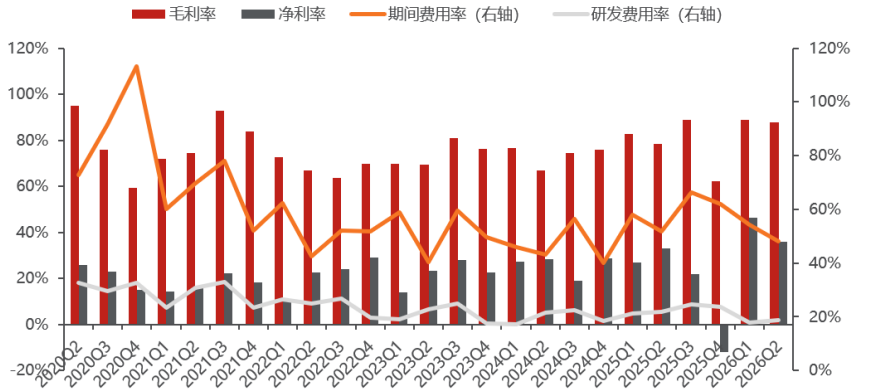
船舶（民船）领域季度财务指标情况

增速/增幅(pct)	船舶（民）				
	25Q2	26Q1	26Q2	同比	环比
收入（亿元）	480.36	635.77	737.68	53.57%	16.03%
净利润当期（亿元）	35.86	69.89	75.92	111.73%	8.64%
毛利率	13.25%	17.07%	17.32%	4.07	0.25
净利率	7.46%	10.99%	10.29%	2.83	(0.70)
期间费用率	6.60%	6.34%	6.92%	0.31	0.57
ROE	10.97%	13.03%	10.39%	(0.58)	(2.64)

船舶（民船）领域季度营收、归母净利润及同比增速



船舶（民船）领域季度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

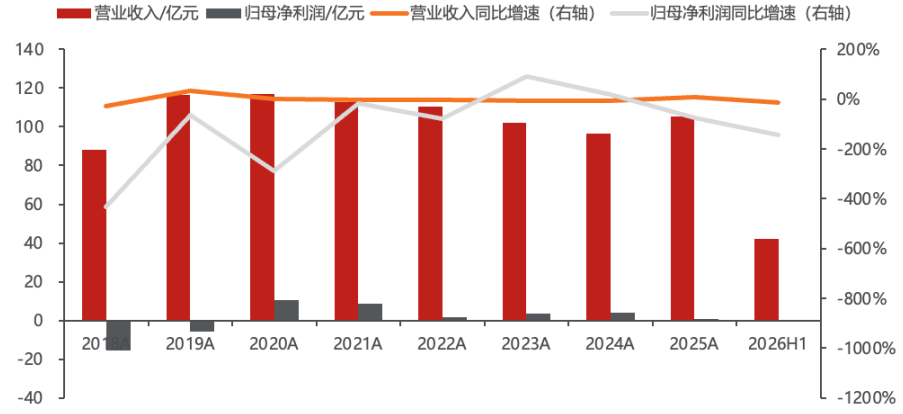
3.5 船舶（军船）领域年度间情况

- **军船领域营收在低基数情况下同比增长，但受持续审价影响，利润大幅下滑。**军船领域当前2023-2025年营收分别同比-7.6%/-5.8%/+9.6%，2026H1同比-14.0%。归母净利润分别同比+89.7%/+20.6%/-76.2%，2026H1同比转亏。
- **军船领域盈利能力继续下滑，费用持续管控。**2026H1军船领域厂商毛利率为21.14%，净利率为-1.86%，分别同比-2.39pct、-5.63pct。

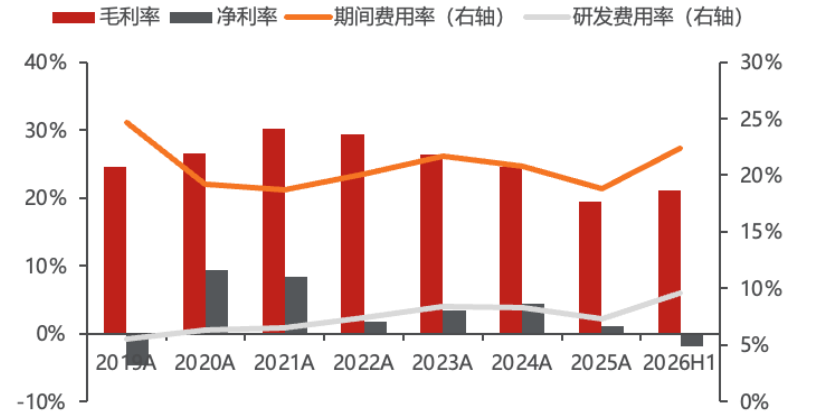
船舶（军船）领域年度盈利、存货、合同负债等情况

增速/增幅(pct)	船舶（军）		
	2025H1	2026H1	同比
收入（亿元）	48.84	41.99	-14.04%
净利润当期（亿元）	1.84	(0.78)	转亏
毛利率	23.52%	21.14%	(2.39)
净利率	3.77%	-1.86%	(5.63)
期间费用率	18.96%	22.36%	3.40
ROE	-1.19%	-2.02%	(0.84)
存货（亿元）	54.06	60.45	11.82%
资本性支出（Capex）	2.35	3.69	56.92%
合同负债（亿元）	6.12	8.76	43.19%

船舶（军船）领域全年累计营收、归母净利润及同比增速



船舶（军船）领域年度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

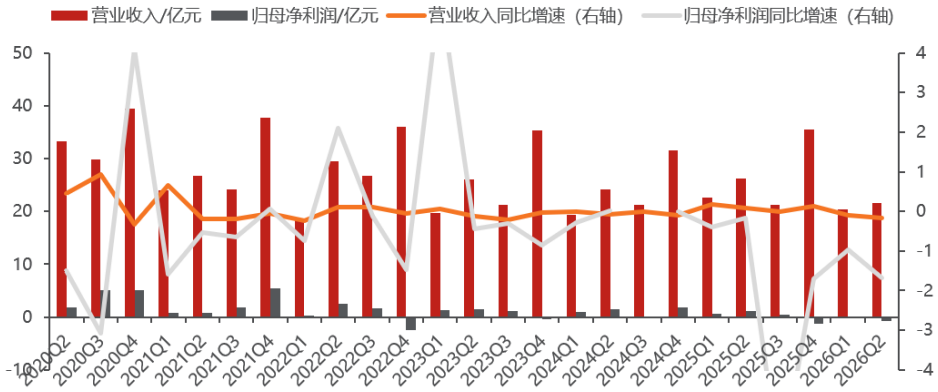
3.5 船舶（军船）领域季度间情况

- **军船领域收入季节性明显，近几年新增需求疲软。**过去四个季度2025Q3-2026Q2军船领域的营收分别同比-0.2%/+12.6%/-9.9%/-17.6%，归母净利润分别同比扭亏/转亏/-96.9%/转亏。
- **军船盈利能力持续下滑。**2026Q2毛利率、净利率分别为21.87%、-3.63%，毛利率同比-3.76pct、环比+1.51pct，净利率同比-8.57pct、环比-3.65pct。

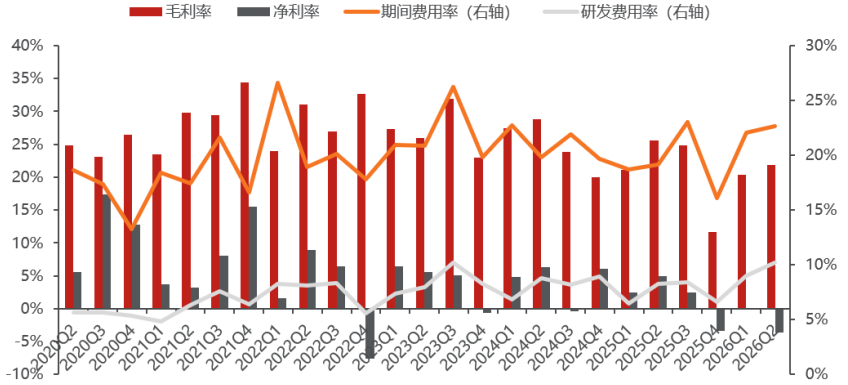
船舶（军船）领域季度财务指标情况

增速/增幅(pct)	船舶（军）				
	25Q2	26Q1	26Q2	同比	环比
收入（亿元）	26.19	20.40	21.59	-17.59%	5.81%
净利润当期（亿元）	1.29	0.00	(0.78)	转亏	转亏
毛利率	25.64%	20.36%	21.87%	(3.76)	1.51
净利率	4.94%	0.02%	-3.63%	(8.57)	(3.65)
期间费用率	19.17%	22.07%	22.64%	3.47	0.57
ROE	-5.52%	-5.98%	-8.18%	(2.67)	(2.20)

船舶（军船）领域季度营收、归母净利润及同比增速



船舶（军船）领域季度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

3.6 信息化领域年度间情况

- **信息化领域项目制为主，需求波动性较大，新研项目转化较慢，整体业绩继续承压。**2023-2025年营收分别同比-1.1%/-12.3%/-15.5%，2026H1同比-23.5%。2023-2025年归母净利润分别同比-61.4%/转亏/亏损， 2026H1信息化领域归母净利润依然处于亏损状态。

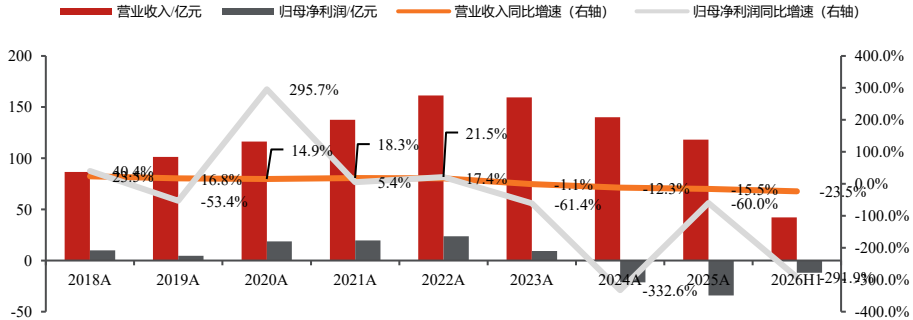
- **信息化领域同样有降价压力叠加需求不振，盈利能力继续承压。**2026H1信息化领域厂商毛利率为28.29%，净利率为-29.31%。

信息化领域年度盈利、存货、合同负债等情况

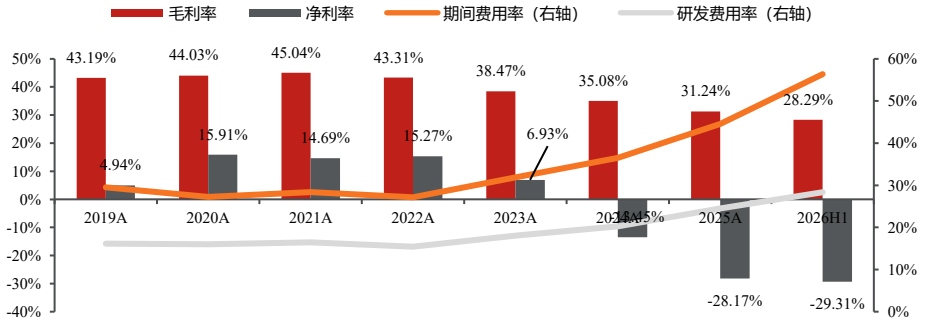
增速/增幅(pct)	信息化		
	2025H1	2026H1	同比
收入（亿元）	55.22	42.27	-23.45%
净利润当期（亿元）	(2.54)	(12.39)	388.56%
毛利率	33.98%	28.29%	(5.69)
净利率	-4.59%	-29.31%	(24.72)
期间费用率	39.62%	56.37%	16.75
ROE	-4.51%	-3.85%	0.66
存货（亿元）	78.91	72.24	-8.45%
资本性支出（Capex）	7.79	7.12	-8.55%
合同负债（亿元）	11.91	11.74	-1.42%

注：因航天宏图本期加权平均净资产为负数，其ROE不予计算；本表信息化领域 ROE 为剔除航天宏图后的数据（净利润与净资产同步剔除）。

信息化领域全年累计营收、归母净利润及同比增速



信息化领域年度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

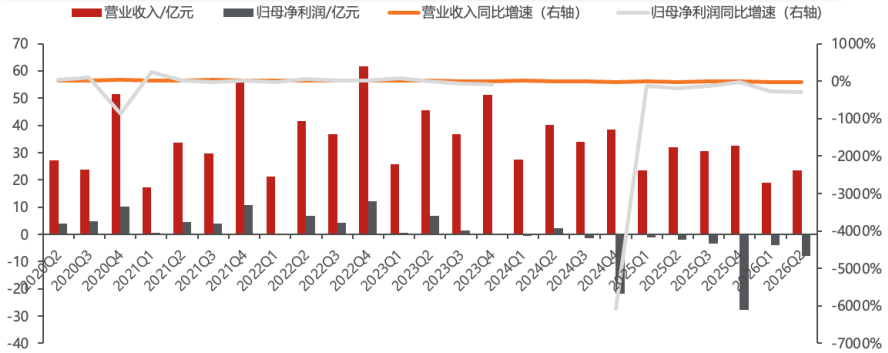
3.6 信息化领域季度间情况

- **信息化领域项目制驱动下，长期订单未落地下利润为负。**信息化领域过去四个季度2025Q3-2026Q2领域的营收分别同比-10.5%/-15.1%/-19.5%/-26.4%，归母净利润均为负。
- **未有稳定需求下信息化领域利润率持续下降。**信息化领域2026Q2毛利率、净利率分别为27.25%、-34.77%，分别同比-6.78pct、-29.73pct。

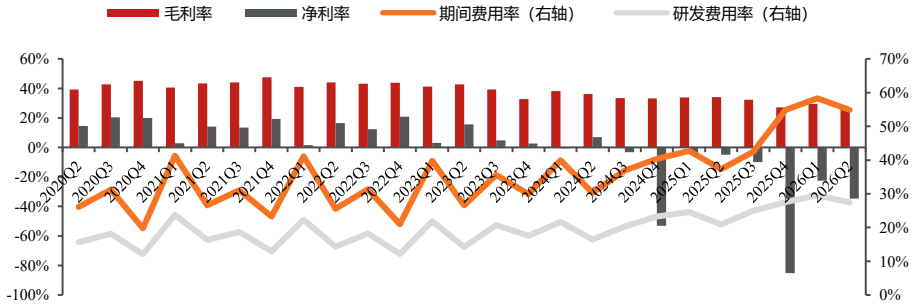
信息化领域季度财务指标情况

增速/增幅(pct)	信息化				
	25Q2	26Q1	26Q2	同比	环比
收入（亿元）	31.84	18.83	23.44	-26.37%	24.49%
净利润当期（亿元）	(1.60)	(4.24)	(8.15)	—	—
毛利率	34.03%	29.59%	27.25%	(6.78)	(2.34)
净利率	-5.04%	-22.51%	-34.77%	(29.73)	(12.26)
期间费用率	37.33%	58.32%	54.80%	17.47	(3.52)
ROE	-2.35%	-1.51%	-2.34%	0.01	(0.83)

信息化领域季度营收、归母净利润及同比增速



信息化领域季度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

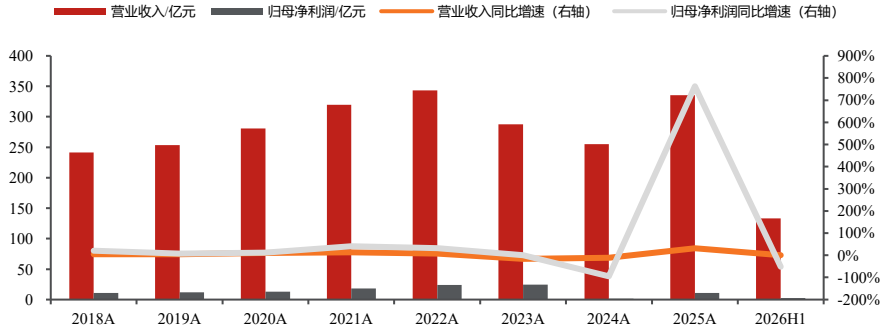
3.7 地面兵装领域年度间情况

- **2025年开始伴随内需及军贸增长，展现出较高业绩弹性，2026年需求暂未明确业绩尚未释放。**2023-2025年营收分别同比-16.2%/-11.4%/+31.6%，2026H1同比+0.4%。2023-2025年归母净利润分别同比+0.7%/-94.8%/+762.7%，2026H1地面兵装领域归母净利润同比-52.1%。
- **受规模化效应影响，2026年上半年净利润暂未释放。**2026H1地面兵装领域厂商毛利率为15.06%，净利率为1.63%。

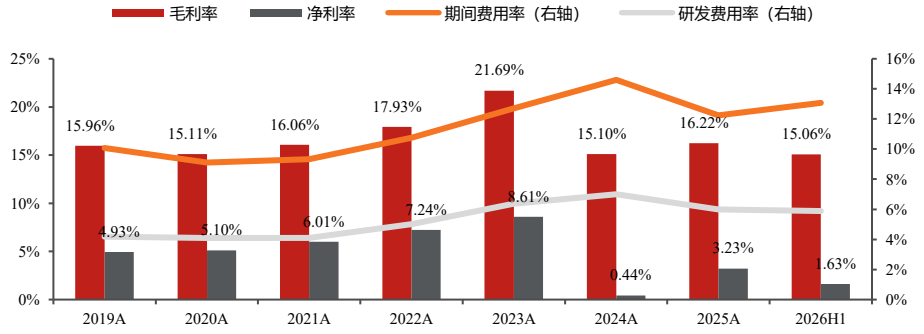
地面兵装领域年度盈利、存货、合同负债等情况

增速/增幅(pct)	地面兵装		
	2025H1	2026H1	同比
收入（亿元）	132.80	133.30	0.37%
净利润当期（亿元）	4.61	2.17	-52.94%
毛利率	16.11%	15.06%	(1.05)
净利率	3.47%	1.63%	(1.84)
期间费用率	12.67%	13.07%	0.41
ROE	2.38%	3.78%	1.40
存货（亿元）	87.59	98.89	12.91%
资本性支出（Capex）	8.57	8.68	1.30%
合同负债（亿元）	19.09	32.82	71.87%

地面兵装领域全年累计营收、归母净利润及同比增速



地面兵装领域年度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

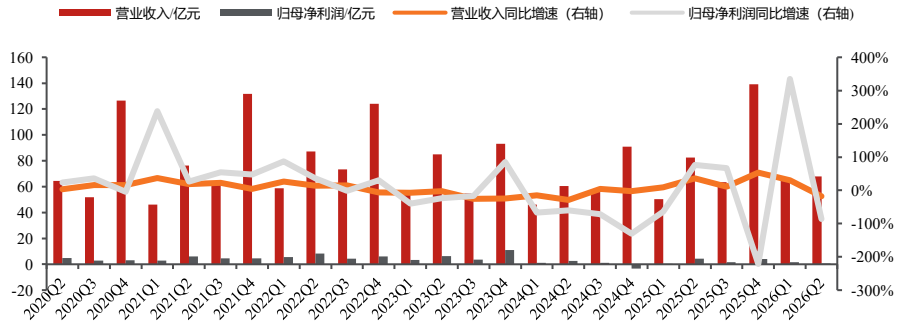
3.7 地面兵装领域季度间情况

- **受营收未起量影响，利润下滑明显。**地面兵装领域过去四个季度2025Q3-2026Q2领域的营收分别同比+10.7%/+53.5%/+29.9%/-17.7%，归母净利润分别同比+66.5%/+221.4%/+334.9%/-86.2%。
- **利润率有所下滑。**地面兵装领域2026Q2毛利率、净利率分别为14.66%、0.97%，分别同比-2.08pct、-4.41pct。

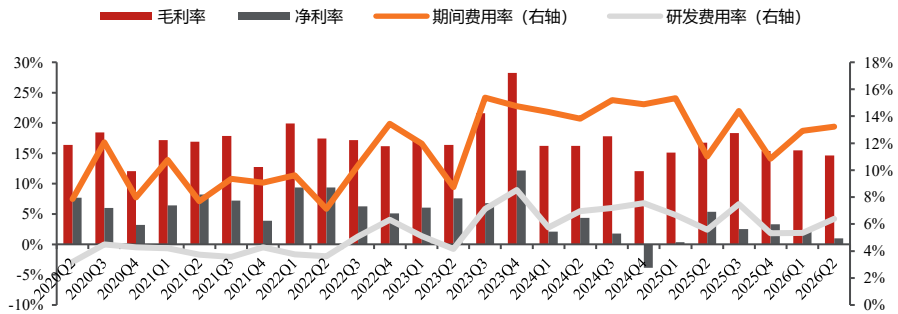
地面兵装领域季度财务指标情况

增速/增幅(pct)	地面兵装				
	25Q2	26Q1	26Q2	同比	环比
收入（亿元）	82.39	65.48	67.82	-17.68%	3.58%
净利润当期（亿元）	4.43	1.51	0.66	-85.11%	-56.32%
毛利率	16.74%	15.48%	14.66%	(2.08)	(0.82)
净利率	5.38%	2.31%	0.97%	(4.41)	(1.33)
期间费用率	11.03%	12.91%	13.23%	2.20	0.32
ROE	1.40%	-0.03%	0.18%	(1.22)	0.21

地面兵装领域季度营收、归母净利润及同比增速



地面兵装领域季度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

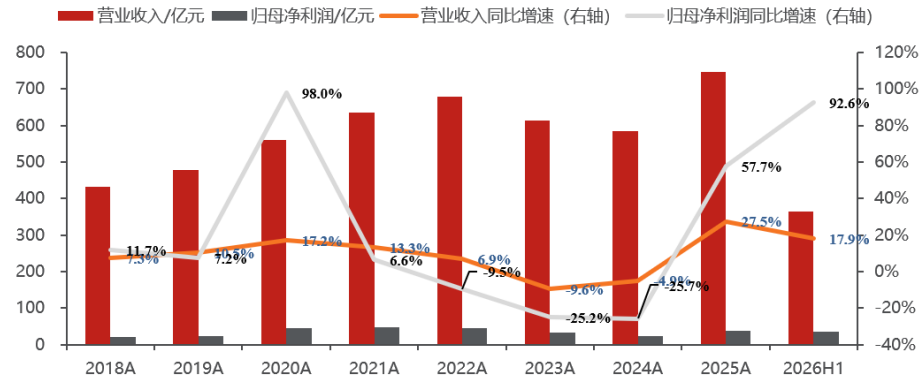
3.8 军贸领域年度间情况

- **军贸领域发展态势良好，受全球地缘紧张催化，2025年收入已经超过前高2022年，2026H1增速持续上行，利润增速受汇兑损益等影响不及收入增速。**军贸领域当前2023-2025年营收分别同比-9.6%/-4.9%/+27.5%，2026H1同比+17.9%。归母净利润分别同比-25.2%/-25.7%/+57.7%，2026H1同比+92.6%。
- **军贸领域盈利稳定增长。**2026H1军贸领域厂商毛利率为26.42%，净利率为10.81%，分别同比+3.16pct、+3.83pct。

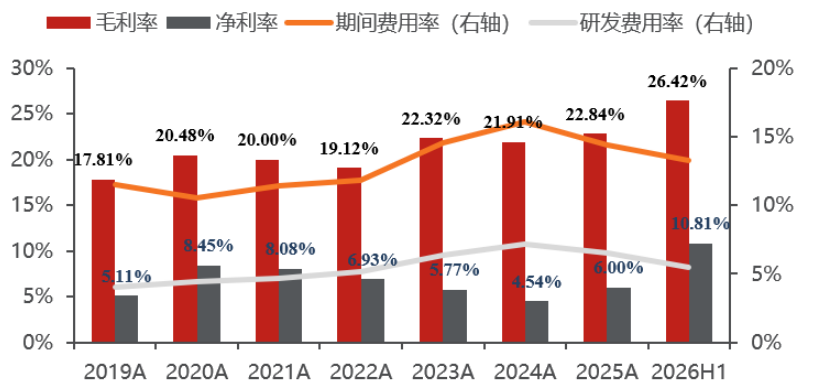
军贸领域年度盈利、存货、合同负债等情况

增速/增幅(pct)	军贸		
	2025H1	2026H1	同比
收入（亿元）	308.68	363.90	17.89%
净利润当期（亿元）	21.55	39.35	82.57%
毛利率	23.26%	26.42%	3.16
净利率	6.98%	10.81%	3.83
期间费用率	13.44%	13.28%	(0.16)
ROE	2.38%	3.78%	1.40
存货（亿元）	413.13	430.14	4.12%
资本性支出（Capex）	13.29	18.55	39.54%
合同负债（亿元）	88.28	89.87	1.80%

军贸领域全年累计营收、归母净利润及同比增速



军贸领域年度间的盈利能力情况对比



下载日志已记录，仅供内部参考

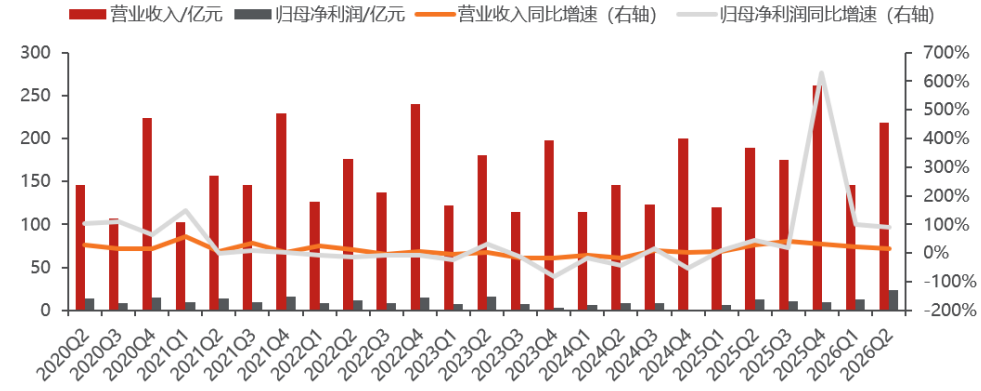
3.8 军贸领域季度间情况

- **军贸行业季度间收入、利润同/环比保持稳定增长。**过去四个季度2025Q3-2026Q2军贸领域的营收分别同比+42.2%/+30.7%/+21.4%/+15.7%，归母净利润分别同比+19.5%/+627.2%/+100.5%/+88.7%。
- **季度间盈利能力持续提升。**2026Q2毛利率、净利率分别为27.29%、12.07%，分别同比+3.60pct、+4.17pct，分别环比+2.17pct、+3.15pct。

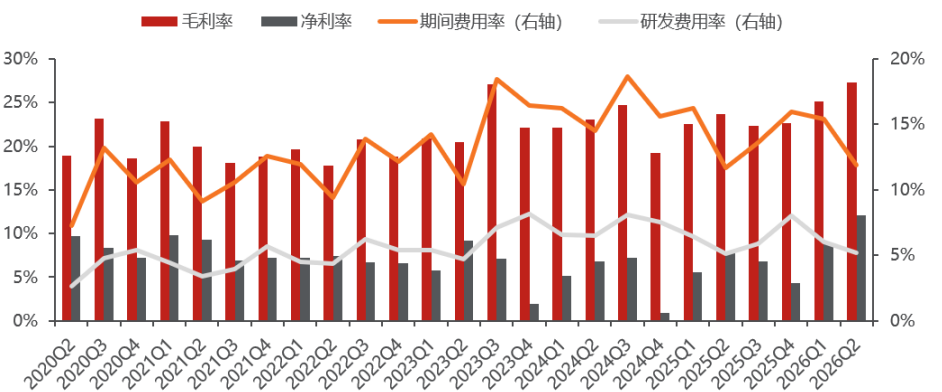
军贸领域季度财务指标情况

增速/增幅(pct)	军贸				
	25Q2	26Q1	26Q2	同比	环比
收入（亿元）	188.90	145.42	218.48	15.66%	50.24%
净利润当期（亿元）	14.93	12.97	26.37	76.67%	103.27%
毛利率	23.69%	25.12%	27.29%	3.60	2.17
净利率	7.90%	8.92%	12.07%	4.17	3.15
期间费用率	11.66%	15.37%	11.88%	0.22	(3.49)
ROE	1.54%	1.25%	2.52%	0.99	1.27

军贸领域季度营收、归母净利润及同比增速



军贸领域季度间的盈利能力情况对比



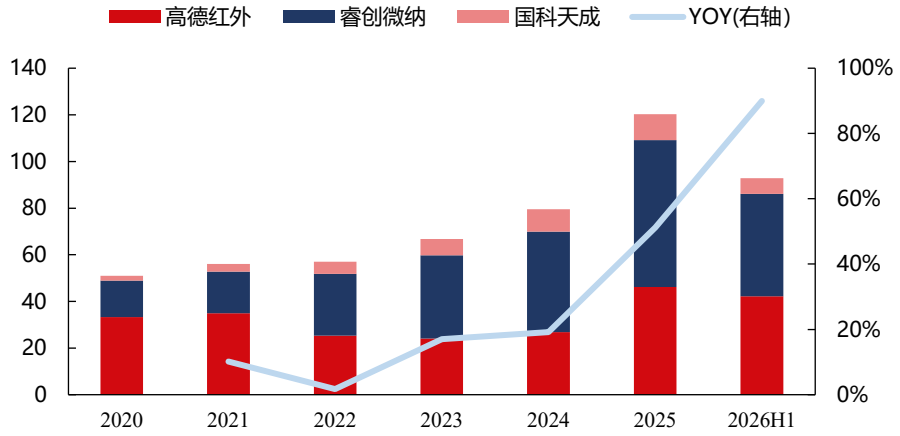
下载日志已记录，仅供内部参考

3.9 红外板块：财报再次证明行业景气度

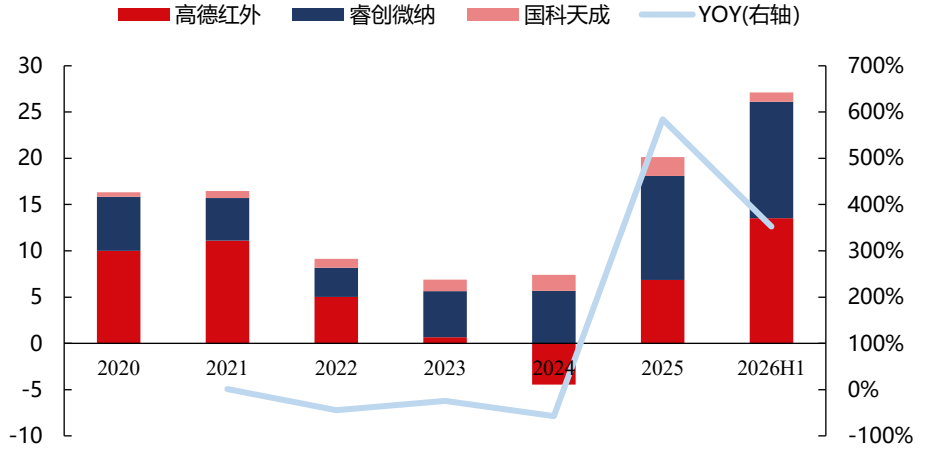
- **营收端，经历2022-2024年增速放缓后，2025增速重回快车道，2026Q1全面高速增长，Q2加速业绩释放。**红外板块2020-2022经历卫生事件带来的红外测温需求增长之后，2023年增速放缓。2024-2025年，伴随地缘冲突，枪瞄、夜视仪，以及FPV无人机普及，红外需求迅速提升。2026年一季度，需求大幅提升，二季度业绩再次按季度环比加速释放，**验证行业景气度加速上涨态势**。

- **规模化效应带来利润大幅提升。**统计红外上市公司营收盈利增速，2026年二季度营收/盈利增速分别为99.75%/416.31%。表明受传统特种领域及民用新兴领域需求提振，营收快速增长，并且规模化效应带来盈利能力显著提升。

红外相关公司营收及同比增速



红外公司归母净利润及同比增速



下载日志已记录，仅供内部参考

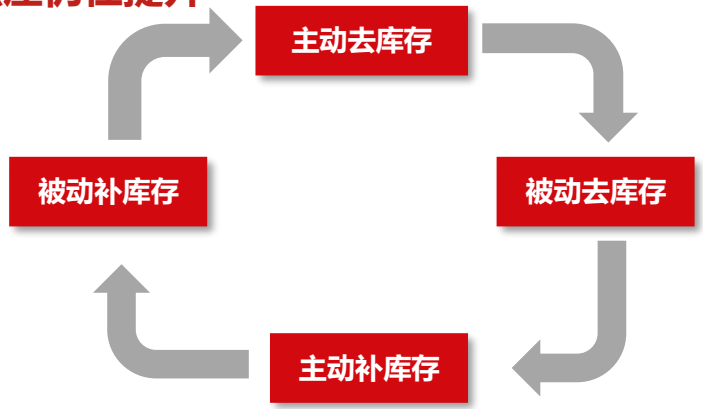
04

资产负债和现金流量表的看点

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1 库存周期分析：整体库存仍在增加，中上游环节存货积压仍在提升

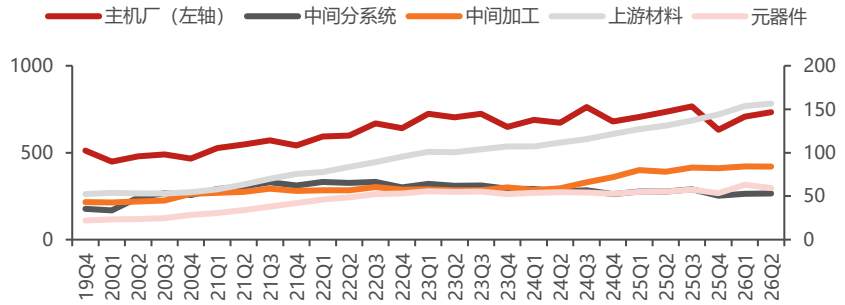
- 当前存货持续同环比增长的环节，主要集中在上游原材料和中游结构件。与此同时，军工下游的交付确认与合同执行梗阻仍然明显，叠加新一轮需求规划尚未下达，导致大量库存以在产品或发出商品的形式积压在上游环节。



分产业链环节存货情况

	26Q2存货绝对额/亿元	环比26Q1存货	同比25Q2存货
上游原材料	231	1.5%	18.9%
上游元器件	212	0.0%	10.1%
中游结构件	157	2.6%	11.4%
中下游分系统	69	1.4%	-3.0%
下游主机厂	953	2.6%	-1.2%
军工整体	1622	2.0%	3.7%

航空制造产业链的上中下游存货关系（单位：亿元）



下载日志已记录，仅供内部参考

4.2 合同负债对比：整体处于低位波动态势

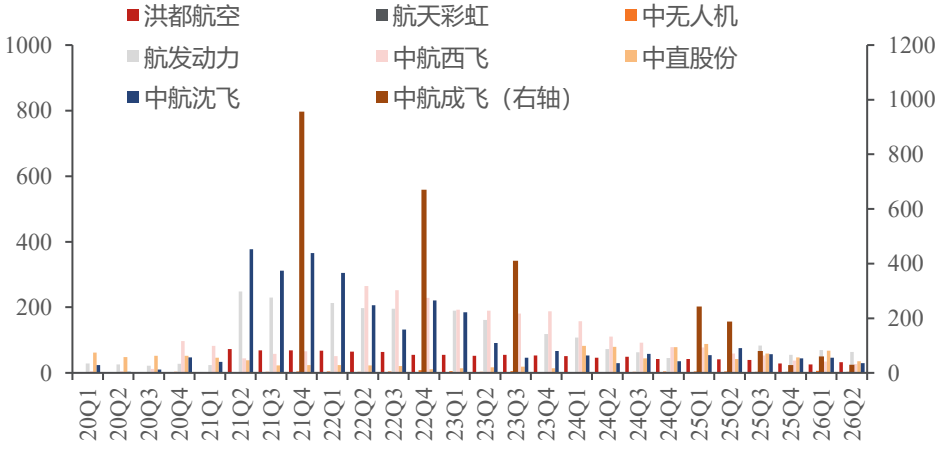
- 25Q4，军工交付较为集中，产业链各环节合同负债得到大幅消化；
- 26Q1，受季节性因素及年初部分新需求带动，合同负债呈现回暖态势。
- 26Q2，新增订单较少，合同负债持续消化。

分产业链环节合同负债+预收款项比较

分产业链环节	合同负债+预收款项（亿元）				
	25Q2	25A	26Q2	较期初增速	同比增速
上游原材料	11.1	12.2	10.8	-11.2%	-2.4%
上游元器件	10.0	9.9	10.7	8.3%	7.1%
中游结构件	9.2	14.5	11.7	-19.0%	28.2%
中下游分系统	11.7	10.4	8.0	-22.8%	-31.6%
下游主机厂	244.7	187.0	160.4	-14.2%	-34.5%
军工整体	286.7	234.0	201.7	-13.8%	-29.6%

注：较期初增速为26Q2较25A的期初增速；同比增速为26Q2相较25Q2的同比。

下游主机厂合同负债+预收款项比较（亿元）



下载日志已记录，仅供内部参考

4.3 产业链现金流分析：季节性原因，产业链整体回款情况目前仍一般

➢ 一般Q4军工结算较多，带动产业链回款好转；进入26H1，受备货预付需求影响，军工整体现金流出现季节性减少。

分产业链环节应收账款周转率

分产业链环节	应收账款周转率				
	25Q2	25A	26Q2	较期初增速	同比增速
上游原材料	1.4	3.2	1.4	-57%	-5%
上游元器件	0.7	1.5	0.7	-54%	-1%
中游结构件	0.8	1.9	0.9	-50%	14%
中下游分系统	0.4	0.9	0.4	-57%	-7%
下游主机厂	0.7	1.8	0.5	-71%	-23%
军工整体	0.8	1.8	0.8	-58%	-3%

分产业链环节收现比

分产业链环节	收现比				
	25Q2	25A	26Q2	较期初pcts	同比pcts
上游原材料	76%	82%	79%	-2.86	2.57
上游元器件	93%	98%	108%	9.55	15.24
中游结构件	83%	94%	94%	-0.27	10.94
中下游分系统	104%	98%	93%	-4.81	-10.73
下游主机厂	92%	82%	129%	47.43	37.36
军工整体	89%	86%	110%	23.22	20.68

下载日志已记录，仅供内部参考

4.4 当前来看，军工各环节整体产能蓄力基本落地，核心在于等待新一轮需求到达

各产业链的购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增速

	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
上游原材料	2%	8%	14%	10%	33%	63%	59%	138%	95%	62%	65%	76%	44%	45%	46%	-4%	1%	3%	-1%	-20%	-15%	-21%	-21%	10%	-4%	8%	14%	3%	1%
上游元器件	22%	25%	22%	30%	13%	23%	25%	55%	71%	84%	74%	22%	10%	-4%	3%	-24%	-12%	5%	8%	0%	-2%	-11%	-17%	33%	20%	5%	-2%	-18%	-6%
中游加工	-11%	-5%	9%	159%	76%	81%	57%	38%	38%	41%	42%	-4%	-2%	12%	35%	4%	21%	14%	-5%	22%	14%	0%	15%	43%	12%	4%	-3%	-14%	2%
中游分系统	67%	56%	24%	-74%	-48%	-30%	-33%	48%	53%	39%	65%	-3%	-6%	-3%	-1%	41%	25%	23%	16%	-9%	0%	4%	-10%	-38%	-19%	-22%	-14%	47%	6%
下游主机厂	-12%	-12%	36%	31%	10%	6%	-10%	51%	15%	33%	4%	-12%	12%	9%	4%	8%	11%	5%	47%	87%	44%	43%	11%	-24%	-4%	-9%	15%	19%	-6%

军工板块各产业链的在建工程期末余额的累计同比增速情况

	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
上游原材料	4%	9%	-23%	-43%	-28%	-20%	-25%	19%	14%	53%	71%	22%	46%	71%	67%	14%	22%	36%	-5%	15%	6%	-19%	-31%	22%	1%	19%	7%	11%	-2%
上游元器件	-7%	5%	22%	-8%	5%	16%	16%	8%	18%	20%	15%	-3%	-10%	-11%	12%	9%	-14%	11%	21%	11%	22%	-3%	8%	5%	3%	4%	-40%	6%	-14%
中游加工	-2%	3%	-5%	1%	36%	53%	49%	23%	35%	62%	38%	12%	2%	29%	13%	2%	12%	28%	17%	21%	49%	38%	48%	7%	-30%	-19%	-19%	9%	11%
中游分系统	23%	-9%	47%	10%	10%	16%	2%	14%	10%	-15%	-28%	10%	15%	18%	6%	-9%	-8%	0%	39%	-3%	-1%	-10%	-34%	-3%	14%	18%	-20%	1%	20%
下游主机厂	4%	-14%	-1%	-18%	-13%	-8%	-4%	3%	4%	-6%	-20%	6%	9%	1%	-8%	2%	7%	9%	8%	18%	24%	33%	33%	4%	11%	26%	30%	-20%	-22%

下载日志已记录，仅供内部参考

05

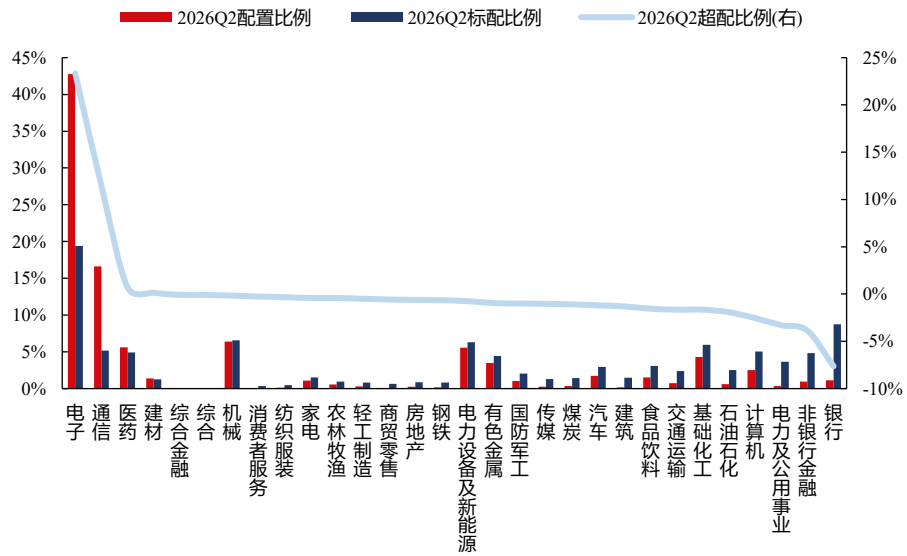
基金二季报持仓分析

下载日志已记录，仅供内部参考

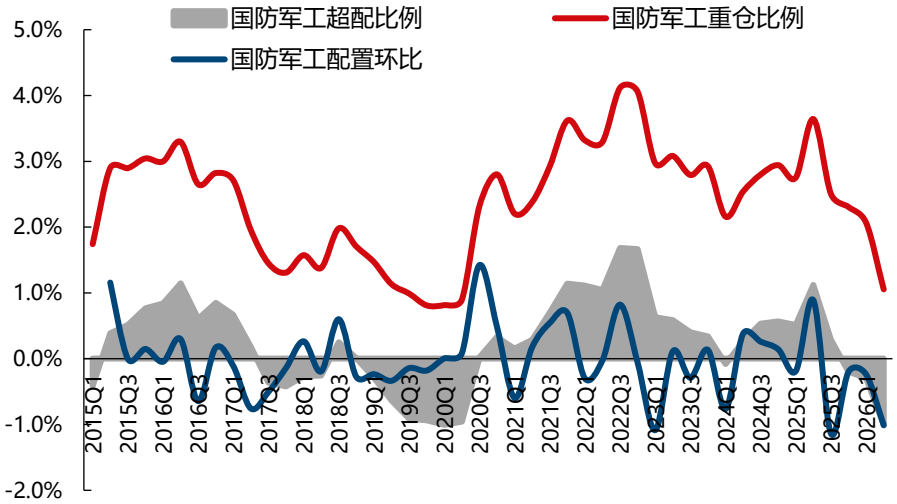
5.1 军工板块总体持仓情况：大幅下滑，持仓比例处于近五年低位区域

- 中信指数口径：2026Q2国防军工板块基金配置比例位列各行业第14位，超配比例位列各行业第18位；
- 2026Q2国防军工板块主动基金配置比例为1.05%，环比-1.01pct，超配比例为-1.00%。

国防军工板块基金配置比例位列各行业第14位



国防军工板块历史配置情况

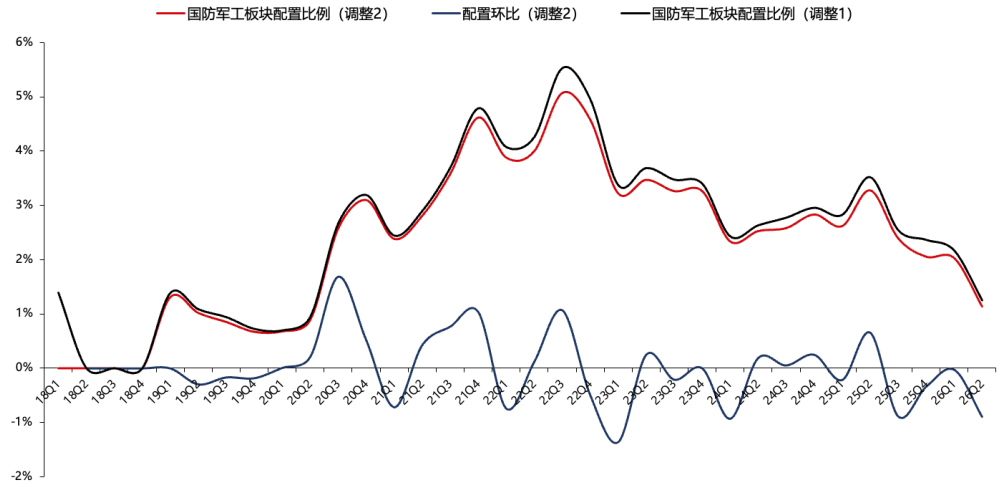


下载日志已记录，仅供内部参考

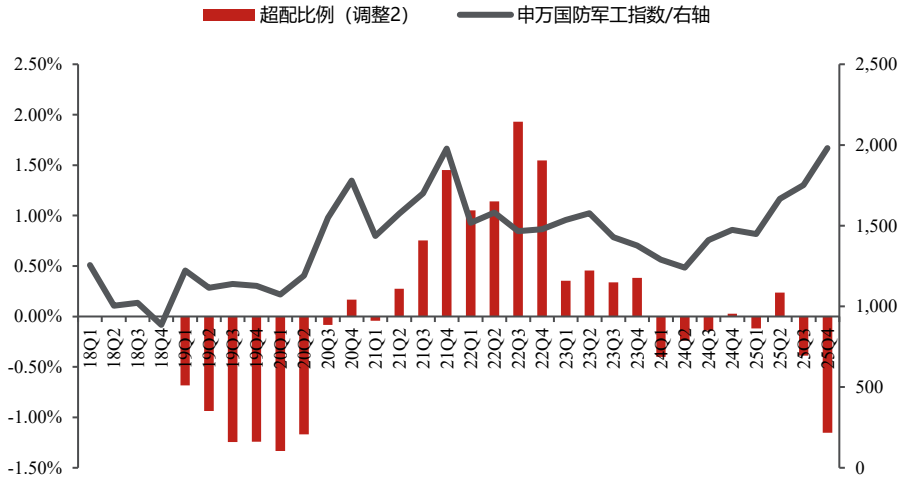
5.1 军工板块总体持仓情况：大幅下滑，持仓比例处于近五年低位区域

- 基于中信军工指数成分股，我们新增臻镭科技、铂力特、紫光国微、图南股份、抚顺特钢、中科星图、西部材料、楚江新材、睿创微纳、宝钛股份、中航成飞，调整1=剔除中国重工、中船防务；调整2=剔除中国重工、中船防务、菲利华、新雷能。
- 2026Q2国防军工板块（调整1）主动基金配置比例为1.25%，环比-0.92pct；国防军工板块（调整2）主动基金配置比例为1.14%，环比-0.89pct，超配比例为-1.47%。

调整后国防军工板块配置情况



调整后国防军工板块超配情况

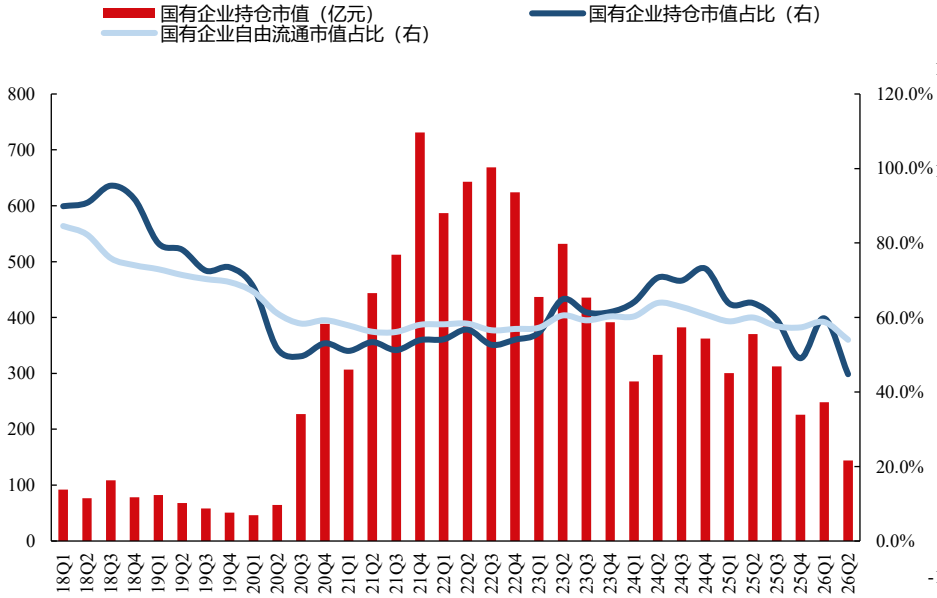


下载日志已记录，仅供内部参考

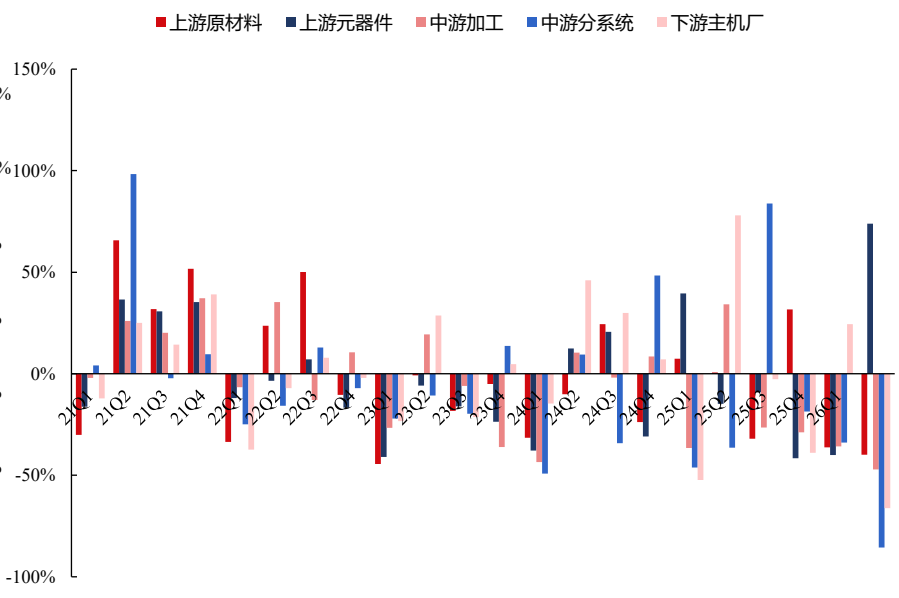
5.2 国有企业在军工板块持仓市值占比环比大幅下滑，元器件持仓环比明显提升，其他环节均明显下滑

- 国有企业主动基金持仓情况:26Q2国有企业持仓市值占国防军工板块比例为44.8%，环比-15.0pct，相较于国有企业流通市值占比，超配比例-9.24%。
- 26Q2原材料、元器件、加工、分系统、主机厂环节重仓持股市值环比分别变化-40%、+74%、-47%、-86%、-66%。

国有企业2026Q2主动基金持仓情况



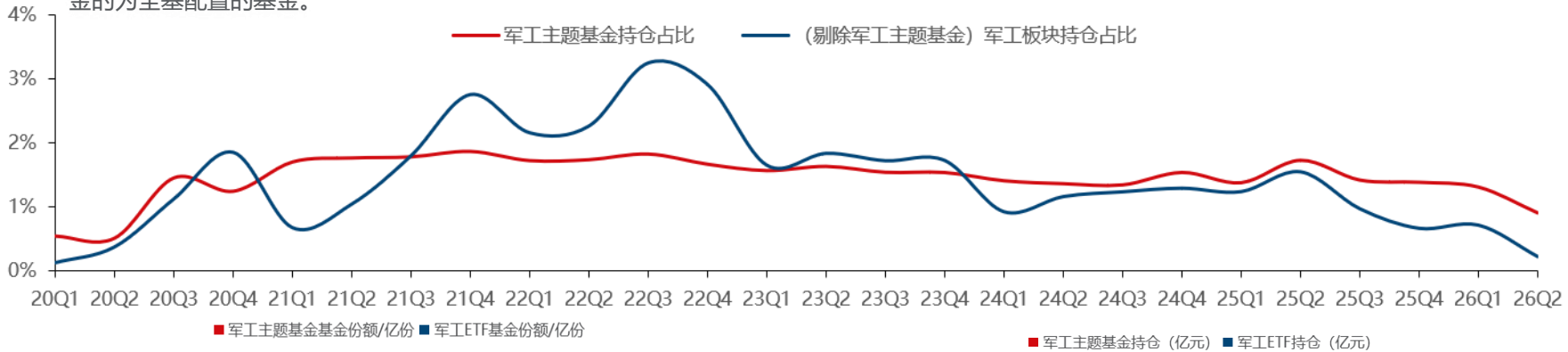
产业链分环节持仓市值变化情况

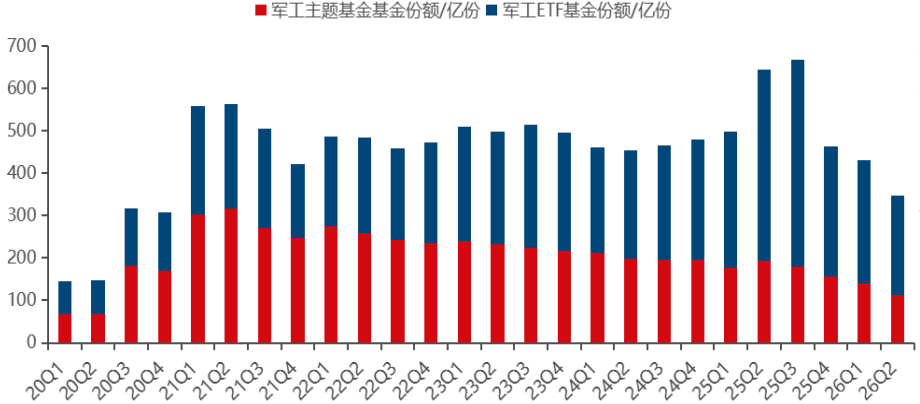


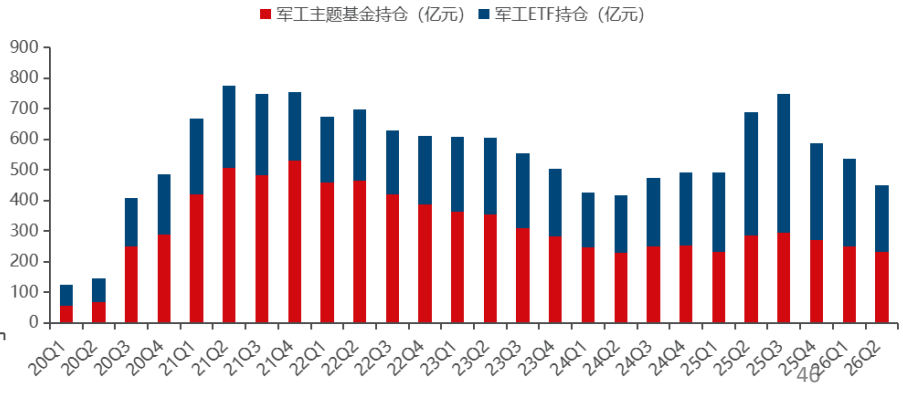
下载日志已记录，仅供内部参考

5.3 全基基金的军工持仓处于历史低位（回到20Q1），军工ETF持仓亦大幅下滑

➢ 我们把普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型四类基金归类为主动权益配置军工的基金，其中，挑选出军工主题基金，扣除军工主题基金的为全基配置的基金。







下载日志已记录，仅供内部参考

5.4 2026Q2军工板块前二十大重仓

序号	股票代码	股票简称	总市值（亿元）	持股基金数	基金持股数量（百万股）	基金持股比例	基金持仓市值（亿元）	较Q1基金持仓市值变动（亿元）
1	688002.SH	睿创微纳	727	129	43	9.12%	66.3	9.1
2	688375.SH	国博电子	622	33	24	4.03%	25.0	4.2
3	002025.SZ	航天电器	346	31	30	6.60%	22.8	1.8
4	002179.SZ	中航光电	970	52	46	2.18%	21.1	17.9
5	300395.SZ	菲利华	703	33	13	2.59%	17.7	-0.5
6	600150.SH	中国船舶	2,543	65	50	0.83%	16.9	6.3
7	600893.SH	航发动力	1,022	32	36	1.36%	13.9	-29.3
8	603678.SH	火炬电子	395	48	16	3.32%	13.1	9.2
9	600879.SH	航天电子	702	20	53	1.60%	11.3	-7.7
10	300593.SZ	新雷能	163	14	36	8.06%	10.9	3.2
11	001270.SZ	铖昌科技	322	10	6	2.77%	8.8	8.7
12	600562.SH	国睿科技	264	8	40	3.25%	8.6	-3.4
13	300762.SZ	上海瀚讯	287	18	18	2.85%	8.2	5.9
14	688281.SH	华秦科技	192	10	16	4.21%	8.1	-1.2
15	300900.SZ	广联航空	126	22	20	7.79%	7.7	-1.1
16	301306.SZ	西测测试	134	8	5	7.94%	7.3	2.7
17	688239.SH	航宇科技	114	16	11	5.51%	6.3	1.2
18	600760.SH	中航沈飞	1,165	19	15	0.53%	6.2	-6.4
19	688143.SH	长盈通	226	19	3	2.75%	5.9	3.7
20	302132.SZ	中航成飞	1,558	3	8	1.37%	4.7	3.1

* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

5.5 2026Q2军工板块前二十大加仓

序号	股票代码	股票简称	二季度末总市值（亿元）	持股基金数	基金持股数量（百万股）	基金持股比例	基金持仓市值（亿元）	较Q1基金持仓市值变动
1	002179.SZ	中航光电	970	52	46	2.18%	21.1	**17.9**
2	603678.SH	火炬电子	395	48	16	3.32%	13.1	**9.2**
3	688002.SH	睿创微纳	727	129	43	9.12%	66.3	**9.1**
4	001270.SZ	铖昌科技	322	10	6	2.77%	8.8	**8.7**
5	600150.SH	中国船舶	2,543	65	50	0.83%	16.9	**6.3**
6	300762.SZ	上海瀚讯	287	18	18	2.85%	8.2	**5.9**
7	688375.SH	国博电子	622	33	24	4.03%	25.0	**4.2**
8	688143.SH	长盈通	226	19	3	2.75%	5.9	**3.7**
9	688231.SH	隆达股份	117	17	11	3.59%	4.2	**3.7**
10	300593.SZ	新雷能	163	14	36	8.06%	10.9	**3.2**
11	302132.SZ	中航成飞	1,558	3	8	1.37%	4.7	**3.1**
12	000519.SZ	中兵红箭	293	6	13	0.96%	2.8	**2.8**
13	301306.SZ	西测测试	134	8	5	7.94%	7.3	**2.7**
14	002025.SZ	航天电器	346	31	30	6.60%	22.8	**1.8**
15	688239.SH	航宇科技	114	16	11	5.51%	6.3	**1.2**
16	605123.SH	派克新材	118	2	1	0.88%	1.0	**1.0**
17	002049.SZ	紫光国微	754	17	2	0.19%	1.5	**0.5**
18	600184.SH	光电股份	187	3	2	0.36%	0.7	**0.4**
19	688282.SH	理工导航	52	2	0	0.25%	0.1	**0.1**
20	603267.SH	鸿远电子	179	3	0	0.06%	0.1	**0.1**

* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

5.6 2026Q2军工板块前二十大减仓

序号	股票代码	股票简称	二季度末总市值（亿元）	持股基金数	基金持股数量（百万股）	基金持股比例	基金持仓市值（亿元）	较Q1基金持仓市值变动
1	600893.SH	航发动力	1,022	32	36	1.36%	13.9	-29.3
2	600316.SH	洪都航空	200	11	11	1.59%	3.2	-17.4
3	600118.SH	中国卫星	970	18	5	0.39%	3.8	-9.2
4	688568.SH	中科星图	335	4	2	0.22%	0.7	-8.6
5	601698.SH	中国卫通	1,278	5	5	0.11%	1.4	-8.0
6	300855.SZ	图南股份	124	9	12	4.04%	3.7	-7.8
7	600879.SH	航天电子	702	20	53	1.60%	11.3	-7.7
8	688270.SH	ST臻镭	235	2	2	0.64%	1.5	-7.3
9	600862.SH	中航高科	251	1	1	0.05%	0.1	-7.0
10	000768.SZ	中航西飞	569	13	10	0.36%	2.0	-6.6
11	600760.SH	中航沈飞	1,165	19	15	0.53%	6.2	-6.4
12	002149.SZ	西部材料	264	8	2	0.49%	1.3	-4.6
13	688563.SH	航材股份	231	1	3	2.62%	1.6	-4.6
14	600343.SH	航天动力	179	5	3	0.52%	0.9	-4.4
15	688333.SH	铂力特	281	4	0	0.06%	0.2	-4.0
16	600562.SH	国睿科技	264	8	40	3.25%	8.6	-3.4
17	002414.SZ	高德红外	566	3	8	0.23%	1.0	-3.1
18	600391.SH	航发科技	110	15	11	3.23%	3.6	-3.1
19	688776.SH	国光电气	66	2	0	0.16%	0.1	-2.6
20	300699.SZ	光威复材	238	1	0	0.03%	0.1	-2.4

* 请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

06

风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **国防预算不及预期**：受国家经济及外部环境影响，若国防预算不及预期，则会对武器装备采购造成不利影响。
- **行业需求不及预期风险**：若军工行业整体需求不及预期，则对行业盈利能力产生影响。
- **行业竞争加剧风险**：若行业竞争较为激烈，各公司为保障市场份额而采取降价措施，则行业利润率将下降。
- **价格压降风险**：若下游客户压低产品价格，则会对行业盈利能力产生不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

国联民生证券 GUOLIAN MINSHENG SECURITIE



THANKS 致谢

军工研究团队：

分析师 吴爽
执业证书：S0590523110001
邮箱： wushuang@glms.com.cn

分析师 叶鑫
执业证书： S0590524030004
邮箱： yex@glms.com.cn

分析师 曲芮萱
执业证书：S0590525090002
邮箱： qurx@glms.com.cn

分析师 殷超
执业证书：S0590526080001
邮箱： yinchao@glms.com.cn

联系我们：

无锡 江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦8楼

上海 上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦B座7层

北京 北京市西城区丰盛胡同20号丰铭国际大厦B座5F

深圳 深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场1座10层01室

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺：

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

评级说明：

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证50指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明：

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门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。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

，除非另有

说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。