

2026 年 09 月 03 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

航亚科技（688510）

2026 年半年报点评：国际业务高增，Q2 盈利环比改善，LEAP 及燃机业务打开成长空间

报告摘要

◆ 事件

8 月 18 日，公司公告 2026H1 实现营收（3.74 亿元，+1.14%），归母净利润（0.51 亿元，-16.19%），扣非归母净利润（0.50 亿元，-6.93%）；毛利率（37.59%，-2.22pcts），归母净利率（13.73%，-2.84pcts）。

◆ 航发主业持续深化，燃机及医疗业务逐步贡献增量

公司业务主要覆盖航空发动机零部件、燃气轮机零部件及医疗骨科三大领域。其中，航空发动机零部件为公司核心基本盘，海外业务主要面向赛峰、GE 航空、罗罗等国际主流航空发动机厂商，产品以压气机叶片为基础，并逐步向盘、机匣等延伸；国内业务主要面向防务类航空发动机及国产商用航空发动机市场。燃气轮机业务方面，受益于 AI 算力需求拉动带来全球燃机行业景气上行，公司依托航空发动机压气机叶片积累的技术和制造能力向燃机领域拓展，短中期聚焦航改燃赛道压气机叶片的制造；海外市场已实现收入，公司持续推进 GE 能源、西门子、贝克休斯等客户拓展与合作，当前业务体量相对较小但具备较好成长潜力；国内燃机业务持续推进产品导入和客户拓展。医疗骨科业务方面，公司将航空锻造技术延伸至医疗骨科植入物锻件领域，主要产品包括股骨柄、髌臼杯、胫骨托等，是强生医疗在亚太地区的重要合格供应商，并为施乐辉、威高骨科、爱康医疗等国内外知名医疗器械企业提供配套。

◆ 收入整体平稳、结构有所分化，Q2 盈利环比改善

2026H1，公司实现营业收入（3.74 亿元，+1.14%），整体保持稳定。分产品看，航空产品仍为公司核心收入来源，实现营业收入（3.31 亿元，-1.88%）；其中国际航空发动机业务实现较快增长，国内航空发动机业务阶段性承压，对航空产品整体增速形成一定拖累。医疗产品实现营业收入

投资评级

买入
维持评级

2026 年 09 月 03 日

收盘价(元): 25.22

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	259.92
总市值(百万)	6,555.25
流通股本(百万股)	259.92
流通市值(百万)	6,555.25
12 月最高/最低价(元)	50.47/19.47
资产负债率(%)	35.86
每股净资产(元)	4.68
市盈率(TTM)	71.24
市净率(PB)	5.39
净资产收益率(%)	4.22

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

方晓明 分析师
SAC 执业证书: S0640522120001
联系电话: 010-59562523
邮箱: fangxm@avicsec.com

孙雨浩 研究助理
SAC 执业证书: S0640126010001
联系电话:

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

(0.37 亿元, +30.23%), 保持较快增长, 上半年核心客户订单占比有所提升, 业务拓展重心逐步向外贸倾斜。盈利端, 公司实现归母净利润 (0.51 亿元, -16.19%), 扣非归母净利润 (0.50 亿元, -6.93%), 主要系美元汇率波动带来的汇兑损失及信用减值损失增加所致。

单季度来看, 2026Q2 实现营收 (2.02 亿元, +3.46%), 环比增长 17.89%; 归母净利润 (0.31 亿元, +2.39%), 环比增长 56.06%; 扣非归母净利润 (0.31 亿元, +8.09%), 环比增长 55.18%, 单季度经营环比出现改善。

2026H1 公司期间费用总额 (0.65 亿元, -13.27%), 期间费用率 (17.33%, -2.88pcts), 费用管控效果较为明显。其中, 销售费用 (0.07 亿元, -24.45%)、管理费用 (0.27 亿元, -24.98%) 及研发费用 (0.21 亿元, -27.82%); 财务费用 (0.10 亿元, +5370.05%), 主要系汇兑损失增加所致。经营活动现金流净额 (0.72 亿元, +125.94%), 主要系货款回笼增加所致。

◆ LEAP 持续放量叠加国产航发提速, 航空发动机业务景气延续

海外方面, 2026 年上半年全球航空发动机需求维持稳健增长, 新机交付节奏持续加快。GE 航空发动机总交付量同比增长 31%, CFM 国际 LEAP 系列发动机交付 (1,030 台, +41%), 首次实现半年交付突破千台, 供应链瓶颈逐步缓解; 据 CFM 及 GE 航空预测推算, 2030 年 LEAP 发动机交付量有望达到 3,000 台。同时, 老一代发动机延寿运行叠加新一代发动机逐步进入维修周期, 全球发动机 MRO 需求持续增长, 为航空发动机零部件供应链提供长期需求支撑。公司国际航空业务继续围绕核心客户及优势产品深化布局。成熟 LEAP 叶片项目交付态势回稳; LEAP 环形机匣项目经过前期研发爬坡后产能逐步释放, 基于当前在手订单及客户交付排期, 预计 2026 年全年交付量接近千件。同时, 公司已敲定 LEAP 新品类叶片项目合作意向, 后续随着配套 LEAP 产品类别持续丰富, 公司在单台发动机中的配套价值量及业务成长空间有望进一步提升。

国内方面, 2026 年是“十五五”开局起步之年, 中国航发 2026 年工作会议明确 2026 年要攻坚冲刺重点型号研制目标。国产长江系列商用航空发动机研制进入取证冲刺阶段, 中国民航制造业迎来自身发展的黄金期。

◆ 海外需求高景气叠加国内产业加速, 燃机产业链迎来发展机遇

海外方面, 全球市场在 AI 算力爆发与能源转型的双重驱动下, 持续处于高景气周期。据行业统计, 2026 年一季度全球燃气轮机订单总规模同比增长约 39%, 北美市场仍是核心市场, 其中 AI 数据中心配套的轻型燃机订

邮箱:

相关研究报告

航亚科技 (688510.SH) 2026 年半年报点评: 国际业务高增, Q2 盈利环比改善, LEAP 及燃机业务打开成长空间 —2026-09-03

2024 年报及 2025 年一季报点评: 全年国内外业务双线并进, 一季报稳健增长 —2025-05-15

2024 年三季报点评: 产能释放保障增长, 民机有望持续发力 —2024-11-05

单占比由去年的 25%大幅提升至 70%。主流厂商订单交付已排至 2029–2030 年，燃气轮机产业链未来三至五年具备较高景气预期。燃气轮机海外制造商面对订单交付积压问题，正谨慎提升未来产能规划并加速向中上游及中国等供应链外溢采购。

国内方面，上半年，《新型能源体系建设“十五五”规划》正式发布，为燃气轮机产业发展打开了更多政策空间。受 AI 算力需求拉动，海外传统主机厂产能承压，为国内燃机整机企业和供应链打开了进入全球市场的黄金窗口期。轻型燃气轮机凭借交付周期短、模块化部署等优势，匹配算力中心、海上油气平台与分布式调峰场景，成为高成长弹性与高国产化率的产业发展主力方向。

面对产业分工格局优化的战略窗口，公司有望依托现有技术积淀与批产优势，进一步深化与核心客户的战略合作关系，为未来市场份额拓展奠定基础。

◆ 医疗业务快速增长，海外头部客户合作持续深化

公司与国际领先医疗器械制造商强生、施乐辉的合作项目，上半年分别进入量产爬坡或研发攻坚的关键阶段，构筑起医疗业务板块收入增长的双引擎。伴随外贸业务占比的提升，医疗板块盈利韧性有望进一步增强。此外，公司正积极获取进入其他国际头部客户的机会。产品定位方面，聚焦核心品类，主动将产能向高附加值品类倾斜，上半年重点推进专线的规划与建设，以提升核心产品制造能力。

◆ 三大基地持续推进，产能扩张支撑中长期增长

与前述航空、燃机及医疗业务拓展相匹配，公司持续推进马来西亚、无锡和贵州三大生产基地建设。马来西亚基地为公司首个海外制造基地，项目建成满产后预计新增压气机叶片产能 150 万片/年、医疗骨科植入类锻件产能 100 万件/年，有助于强化海外客户本地化配套及供应链保障能力；无锡新产能扩建项目聚焦航空发动机机匣，建成后预计新增机匣产能约 8,000 件/年，进一步完善公司从叶片向结构件延伸的产品矩阵；贵州航亚同步推进盘环、机匣、环形件及整体叶盘/叶环等航空发动机零部件产能建设。

公司同步推进可转债再融资项目，截至半年报披露日已通过上交所上市审核委员会审核，尚待中国证监会注册。随着新增产能逐步建设及释放，公司有望进一步突破现有产能约束，增强核心客户配套及交付保障能力，为中长期收入增长提供产能基础。

◆ 投资建议

2026H1，公司收入整体保持稳定，受汇兑损失及信用减值损失增加影响，归母净利润阶段性承压。但 Q2 收入和归母净利润分别环比增长 17.89% 和 56.06%，经营趋势出现改善。

从需求端来看，一方面，全球航空发动机新机及后市场需求持续增长，LEAP 叶片交付恢复、环形机匣进入放量阶段，新品类叶片持续导入；另一方面，全球燃机行业在 AI 数据中心需求驱动下维持高景气，公司持续推进航改燃项目业务发展；此外，随着国内军用及商用航空发动机需求逐步落地，有望在未来为公司持续贡献收入。

从供给端来看，公司持续推进马来西亚、无锡及贵州三大基地建设，产能天花板进一步打开。随着国际业务持续增长、新产品逐步放量及新增产能释放，有望为公司中长期业绩增长奠定基础。

基于以上观点，我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 8.20 亿元、11.31 亿元和 16.09 亿元，归母净利润分别为 1.51 亿元、1.93 亿元及 2.69 亿元，EPS 分别为 0.58 元、0.74 元、1.04 元。我们给予“买入”评级，目前价格 25.22 元，对应 2026/2027/2028 年约 43 倍、34 倍、24 倍 PE。

风险提示：研发批产进度不及预期，海外市场需求不及预期，原材料价格波动的风险，国际贸易摩擦的风险，存货跌价风险。

本报告内容精选自同名研报《航亚科技（688510）2026 年半年报点评：国际业务高增，Q2 盈利环比改善，LEAP 及燃机业务打开成长空间》（2026 年 9 月 3 日发布），如您需要报告全文，可联系研究所销售团队：

陈艺丹 18611188969, chenyd@avicsec.com

李裕淇 18674857775, liyuq@avicsec.com

李友琳 18665808487, liyoul@avicsec.com

李若熙 17611619787, lirx@avicsec.com

财务数据 与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	703.24	696.58	819.59	1131.33	1609.46
增长率 (%)	29.39%	-0.95%	17.66%	38.03%	42.26%
归母净利润(百万元)	126.53	101.93	150.73	193.45	269.10
增长率 (%)	40.27%	-19.44%	47.87%	28.35%	39.10%
毛利率 (%)	38.53%	37.23%	37.72%	38.03%	38.51%
每股收益(元)	0.49	0.39	0.58	0.74	1.04

市盈率 PE	51	65	43	34	24
净资产收益率 ROE (%)	11.08%	8.44%	11.74%	14.01%	17.74%

资料来源: iFind, 中航证券研究所

报表预测						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
单位:百万元						
利润表						
营业收入	543.51	703.24	696.58	819.59	1,131.33	1,609.46
减: 营业成本	347.92	432.26	437.25	510.44	701.07	989.65
税金及附加	1.76	4.90	6.22	7.32	10.10	14.37
主营业务利润	193.82	266.07	253.10	301.84	420.16	605.43
减: 销售费用	11.64	18.13	16.15	19.23	26.55	37.77
管理费用	41.31	60.99	54.98	57.37	82.59	120.71
研发费用	48.27	61.20	72.59	57.37	90.51	128.76
财务费用	-2.56	-5.11	3.32	5.11	2.69	4.93
经营性利润	95.17	130.86	106.05	162.76	217.83	313.28
加: 资产减值损失	-12.78	-18.92	-21.30	-22.13	-30.54	-43.45
信用减值损失	7.40	-2.40	-9.53	-0.95	-1.31	-1.87
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.24	-0.35	-1.75	-0.62	-0.62	-0.62
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	6.02	27.13	39.77	24.31	24.31	24.31
营业利润	96.04	136.33	113.25	163.37	209.67	291.65
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.03	0.28	0.04	0.11	0.11	0.11
减: 营业外支出	0.12	0.10	0.19	0.14	0.14	0.14
利润总额	95.94	136.51	113.10	163.34	209.64	291.62
减: 所得税	8.46	10.85	10.39	14.13	18.14	25.23
净利润	87.48	125.66	102.70	149.21	191.51	266.39
减: 少数股东损益	-2.72	-0.87	0.77	-1.51	-1.94	-2.70
归属母公司股东净	90.20	126.53	101.93	150.73	193.45	269.10
资产负债表						
货币资金	218.15	321.14	318.39	296.84	115.83	160.95
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	82.73	24.68	27.24	61.86	85.38	121.47
应收账款	181.99	313.57	338.64	346.11	477.75	679.66
预付账款	3.18	6.06	7.99	7.09	9.78	13.92
其他应收款	0.27	0.17	0.76	0.50	0.69	0.98
存货	155.82	181.41	226.95	235.92	324.03	457.41
其他流动资产	21.20	15.19	13.08	21.69	29.93	42.59
长期股权投资	10.61	11.72	12.35	10.07	7.79	5.51
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	805.46	955.07	969.50	994.18	1,242.58	1,369.95
无形资产和开发支出	67.30	65.59	68.93	55.23	41.53	27.84
其他非流动资产	39.17	22.43	34.01	24.22	14.44	14.44
资产总计	1,585.86	1,917.03	2,017.84	2,053.70	2,349.74	2,894.70
短期借款	48.95	116.70	103.88	0.00	0.00	114.87
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	78.71	112.67	116.43	128.14	176.00	248.45
应付账款	251.24	295.33	266.60	342.85	470.90	664.73
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	0.23	3.07	3.92	2.85	3.93	5.59
其他应付款	18.96	21.10	24.55	27.13	37.26	52.60
长期借款	20.43	96.56	100.45	80.43	72.84	55.92
其他负债	77.51	89.40	153.03	148.98	170.11	201.13
负债合计	496.03	734.84	768.85	730.39	931.04	1,343.30
股本	258.38	258.38	259.52	259.52	259.52	259.52
资本公积	592.50	610.70	625.32	625.32	625.32	625.32
留存收益	198.05	272.90	323.16	399.00	496.33	631.73
归属母公司股东权益	1,048.94	1,141.99	1,208.00	1,283.83	1,381.17	1,516.56
少数股东权益	40.89	40.21	40.99	39.48	37.54	34.83
股东权益合计	1,089.83	1,182.20	1,248.99	1,323.31	1,418.70	1,551.40
负债和股东权益合计	1,585.86	1,917.03	2,017.84	2,053.70	2,349.74	2,894.70
投入资本(IC)	995.41	1,144.64	1,204.58	1,188.87	1,488.84	1,722.20
现金流量表						
资本支出	220.05	143.39	133.44	120.00	360.00	260.00
自由现金流	-55.23	-35.38	-5.20	167.33	-108.28	35.28
短期借款增加	-7.61	67.76	-12.83	-103.88	0.00	114.87
长期带息债务增加	-22.53	76.13	3.89	-20.02	-7.59	-16.91
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	51.68	51.68	51.90	74.89	96.11	133.70
长期投资	-5.84	0.00	0.42	-0.39	-0.39	-0.39
经营性现金净流量	120.73	210.47	180.04	302.72	285.77	346.17
投资性现金净流量	-224.11	-196.20	-154.02	-120.39	-360.39	-260.39
筹资性现金净流量	-6.53	58.54	-20.37	-203.89	-106.39	-40.67
现金流量净额	-108.80	78.27	3.90	-21.56	-181.01	45.12
货币资金的期初余额	303.91	195.11	273.38	277.29	255.73	74.72
货币资金的期末余额	195.11	273.38	277.29	255.73	74.72	119.84
企业自由现金流	-55.23	-35.38	-5.20	167.33	-108.28	35.28
权益自由现金流	-83.03	113.21	-17.15	38.77	-118.32	128.74

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637