

国防军工

军工行业周报：2025 半年报回顾及展望

报告摘要

全年观点请关注 2025 年军工投资策略《今朝更好看》。

本周，国防军工（申万）指数涨跌幅（+1.99%）位列 31 个行业中的第 9 名，商业航天、军工电子等部分个股涨幅居前。周成交额达到 5640.86 亿元（+14.90%），再度突破 5000 亿元，创历史新高。

一、当前行情特点及几个方面的判断

近期行情值得关注的几方面表现：

- ① 本周外部事件及市场偏好成长风格，持续给予板块催化，同时随着中报披露，部分军工股改善，反映基本面修复信号，给予市场信心，中航成飞、佳驰科技、臻镭科技等个股股价创历史新高；
- ② 军工板块内轮动有序，卫星互联网迎来政策及组网提速双重利好，得到市场关注；
- ③ 军贸主题经过一段时间调整后，本周中航成飞、航天南湖等重现上涨之势；
- ④ 国防军工板块 8 月成交额 2.1 万亿元，续创月度成交量历史最高；
- ⑤ 若干公司股价年内纷纷创出历史新高；
- ⑥ 本周主要航空航天 ETF 份额小幅下滑。

当前几方面判断：

- ① 当前军工指数点位持续走高，中报披露完毕及热点事件催化逻辑翻篇，短期大涨后部分资金存在获利了结倾向，可能造成近期波动加大；
- ② 热点板块如有回调依然应持续关注，同时滞涨标的机会也将逐步出现；
- ③ 整体而言，市场倾向于关注更远端的业绩，以及长期估值消

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



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

宋翰生 研究助理
SAC 执业证书: S0640124040001
联系电话: 18301145367
邮箱: songhs@avicsec.com

相关研究报告

【中航证券军工】军工行业周报：“九三”阅兵
前看军工 —2025-08-25

军工电子月报：关注估值修复后的结构性机会
—2025-08-19

【中航证券军工】军工行业周报：当军机掠过阿
拉斯加上空 —2025-08-18

化可能，对短期业绩和静态估值反应钝化，因此，在市场风险偏好不减、基本面改善（预期）较大、地缘政治刺激频频、并购重组产业整合力度提升若干因素的共同支撑之下，军工板块重心将继续上移。

二、2025 年半年报业绩回顾

2025 年上半年军工上市公司（中航证券军工股票池）共计 243 家，实现营业收入（4405.48 亿元，+8.43%），归母净利润（214.16 亿元，+5.11%）。

2025 年上半年，航空航天相关业务来看，尽管从营收占比较大的主机厂来看，收入利润仍承受了一定的压力，显示出交付结构和下游订单确认的节奏仍处于调整之中，但从上游来看，部分环节业绩已得到一定程度的修复；同时，此前我们强调的大军工逻辑逐渐落地，商业航天、军事智能化等需求为中上游板块带来了一定的新增量，推动了其业绩的触底反弹和修复。

船舶板块则表现较好，处于景气上行周期，在民船领域需求及价格均出现提升，业绩连续实现高增长。

展望 2025 年全年，我们认为下半年业绩有望优于上半年，主要理由为：

一是 2025 年为十四五收官，十五五谋篇布局之年，订单需求节奏有望改善，近期部分企业披露了大额订单落地，释放了一些需求修复迹象。同时，我们认为，规划初步明确后中上游有望提前得到部分订单需求。

二是去年下半年，行业整体受审价等因素受到一定冲击。今年整体而言，降价压力逐步释放。同时，从上半年来看，行业寻找新增量初具成效，商业航天、低空经济、军事智能化、军贸等大军工、新需求赛道贡献收入增多，增量化需求打开行业天花板。

三、行业长期逻辑

抛开短期市场情绪扰动，**军工行业的长期逻辑依旧坚实且清晰**。我们认为，行业的核心驱动力源于“把人民军队建成世界一流军队”这一战略定性，这构成 2027、2035、2050 年三阶段目标的底层逻辑，标志着军工又一个黄金时代的序幕开启。在这一战略指引下，军工行业或将彻底告别此前单纯依靠事件驱动的周期性波动模式。

在此，我们继续强调“大军工”及新质新域领域为传统军工行业带来的市场增量及估值空间的提升。尤其是“大军工”方面，随着政策、技术、资本等众多方面的支持，低空经济、商业航天等领域在“十五五”期间内，将开始进行从“1”到“100”的快速发展。

综合来看，在市场对军工的“强预期”作用下，军工板块的估值水平已经较 2024 年底提升至一个新阶段。我们判断，军工板块当前正处于一个向上空间广阔、向下有底的状态，短期急涨的子领域和个股或有波动风险，但结构性深度调整的可能性相对较低。

对于全年及下半年军工行业研判，我们认为：

① 军工上市公司半年报业绩已发布完毕，基本面释放修复信号，我们预计下半年整体将好于上半年；

② 军工行业的上行态势，相比其余行业的下行压力，比较优势将更加凸显；

③ 低空经济、商业航天、深海科技、大飞机、军事智能化等主题有望持续活跃，并在风险偏好提升的市场风格下，有望表现较好。我们认为，这些大军工新域新质主题仍将会不断深化、反复演绎；同时，伴随着军工基本面有望迎来持续回暖，主题活跃+业绩提振，将构成未来较长一段时间的二重奏，共同推动军工整体行情的再次到来。

整体节奏上，我们认为，“进二退一”或成为中长期常态，内部也将呈现出轮动与分化，短期急涨的子领域和个股或有波动风险，军工行业融资余额处于历史高位，也是造成波动的潜在因素。军工行业重回市场主舞台后，增量资金配置或将倾向于白马。

我们对军工行情的中长期节奏判断如下：

① 填洼地：前期超跌、悲观预期充分体现的领域，如军工电子、军工材料；

② 塑权重：沪深 300 和 A500 等指数中的军工权重股；

③ “双击”：待到“十四五”末订单和业绩的逐步兑现，以及“十五五”计划的逐步明朗，将带来业绩和估值的“双击”；

④ 行业特殊性溢价：并购重组、市值管理预期、地缘政治刺激、新质生产力和新质战斗力等带来的行业溢价。

四、投资趋势和方向

- ① 军工行业依然处于景气大周期；
- ② 随着“十四五”进入攻坚阶段，“十五五”计划逐步明朗，行业将进入“V”字反转；
- ③ 关注无人装备、军事智能化、卫星互联网、电子对抗等新质新域的投资机会；
- ④ 关注低空经济、民机、商业航天、深海、军贸、信息安全等军民结合领域的“大军工”投资机会；
- ⑤ 关注军工行业并购潮下和市值管理要求下的投资机会。

五、建议关注：

军机等航空装备产业链：

战斗机、运输机、直升机、无人机、发动机产业链相关标的，航发动力（发动机）、应流股份（叶片）、航天电子、航天彩虹（无人机）等。

低空经济：

莱斯信息（空管系统）、四川九洲（空管系统）、中信海直（低空运营）。

航天防务（导弹及智能弹药）产业链：

航天电器（连接器）、航天南湖（防空预警雷达）、天奥电子（时频器件）、中兵红箭（特种装备）、北方导航（导航控制和弹药信息化）、国科军工（导弹固体发动机动力与控制产品）、成都华微、振华风光（模拟芯片）、国博电子（星载 TR）、智明达（嵌入式系统）。

商业航天（卫星制造及卫星应用）产业链：

航天智装（星载 IC）、中国卫通（高轨卫星互联网）、航天环宇（地面基础设施）、海格通信（北斗芯片及应用）、中科星图（卫星遥感应用）。

船舶（深海）产业链：

中国船舶、中国海防（水声水下防务）。

军事智能化：

能科科技。

军工材料：

铂力特、超卓航科（增材制造）；光威复材、中复神鹰（碳纤维复合材料）；航材股份、钢研高纳、图南股份（高温合金）；华秦科技、佳驰科技（隐身材料）；菲利华（石英纤维）。

正文目录

近一周行情	9
重要事件及公告	9
一、 军工上市公司 2025 年半年报回顾.....	11
(一) 航空主机厂：产品结构及交付节奏影响，业绩短期承压	12
(二) 机载板块：仍受行业周期调整影响，环比有所改善	12
(三) 航空零部件：降价压力释放，业绩有望触底回升	13
(四) 航天板块：商业航天贡献营收增量	13
(五) 船舶板块：行业景气度较好，营收利润快速提升	14
(六) 地面装备：需求释放，业绩有所修复	14
(七) 军工材料：受下游需求影响，业绩分化明显	15
(八) 军工电子：军事智能化增量需求	15
二、 军工新质战斗力、新质生产力逻辑仍在	16
(一) 新质生产力：我国商业航天将迎来高密度发射期	16
1、 商业航天：产业进入密集发射和组网期	16
2、 低空经济：进入安全有序高质量发展阶段	19
(二) 新质战斗力：新战场形态的新需求	21
1、 无人作战系统作用和潜力更受关注	21
2、 军事智能化保障赢得聪明、赢得主动	23
(三) 新战争格局下的新军贸	26
1、 全球军贸的发展趋势研判：整体有望迎来快速修复	26
2、 中国军贸的发展趋势研判：由恢复式增长向供需共振驱动增长转 变	28

三、 本周市场数据	28
(一) 估值分位	28
(二) 军工板块成交额及 ETF 份额变化	29
(三) 融资余额变化	30
四、 军工三大赛道投资全景图	30
五、 建议关注的细分领域及个股	36
六、 风险提示	38

图表目录

图 1 军工上市企业营收及增速 (单位: 亿元, %)	11
图 2 军工上市企业归母净利及增速 (单位: 亿元, %)	11
图 3 航空主机厂近三年营收及增速 (单位: 亿元, %)	12
图 4 航空主机厂近三年归母净利及增速 (单位: 亿元, %)	12
图 5 机载板块近三年营收及增速 (单位: 亿元, %)	13
图 6 机载板块近三年归母净利及增速 (单位: 亿元, %)	13
图 7 航空零部件板块近三年营收及增速 (单位: 亿元, %)	13
图 8 航空零部件板块近三年归母净利及增速 (单位: 亿元, %)	13
图 9 航天板块近三年营收及增速 (单位: 亿元, %)	14
图 10 航天板块近三年归母净利及增速 (单位: 亿元, %)	14
图 11 船舶板块近三年营收及增速 (单位: 亿元, %)	14
图 12 船舶板块近三年归母净利及增速 (单位: 亿元, %)	14
图 13 地面装备板块近三年营收及增速 (单位: 亿元, %)	15
图 14 地面装备板块近三年归母净利及增速 (单位: 亿元, %)	15
图 15 军工材料近三年营收及增速 (单位: 亿元, %)	15
图 16 军工材料近三年归母净利及增速 (单位: 亿元, %)	15
图 17 军工电子近三年营收及增速 (单位: 亿元, %)	16
图 18 军工电子近三年归母净利及增速 (单位: 亿元, %)	16
图 19 无人与有人装备对比	22
图 20 无人化装备对军事影响	23
图 21 军事智能化要求的作战能力和形成的闭环效果	25
图 22 军事智能化在“OODA”循环中的赋能	25
图 23 2023-2024 年全球军贸指标出现调整(单位: 亿 TIV)	27

图 24 我国军贸在“十四五末期或由恢复式增长转为供需共振驱动增长	28
图 25 军工板块成交量变化.....	29
图 26 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况	30
图 27 军工主赛道投资全景图.....	32
图 28 大军工赛道投资全景图（一）	33
图 29 大军工赛道投资全景图（二）	34
图 30 新域新质赛道投资全景图.....	35
图 31 三大赛道各细分领域投资特点对比	36

近一周行情

本周，国防军工（申万）指数（+1.99%），行业（申万）排名（9/31）；

上证综指（+0.84%），深证成指（+4.36%），创业板指（+7.74%）；

涨幅前五：通合科技(+50.29%)、航天宏图(+45.29%)、华丰科技(+33.81%)、钢研纳克(+32.72%)、中国卫星(+30.95%)；

涨幅后五：晶品特装(-11.62%)、中创股份(-10.83%)、ST*观典(-10.15%)、霍莱沃(-9.95%)、华岭股份(-9.04%)。

重要事件及公告

8月25日，总投资51亿元的大飞机供应链智造基地在湖南湘江新区开工建设，一批重大项目同步签约落地，为长沙乃至湖南高端装备制造业发展注入新动能。

8月25日，中国船舶集团有限公司董事、总经理王国强在上海与来访的沙特投资大臣哈立德·法力赫会谈，并出席沙特-中国造船供应链圆桌会议。

8月25日，成都国星宇航科技股份有限公司向港交所递交上市招股说明书，由国泰君安独家保荐。这是该公司继今年年初首次向港交所递交招股书后的第二次申请。

8月26日，沃兰特航空与农银金租签署了针对沃兰特天行（VE25-100）的购机确认订单。根据协议，农银金租与沃兰特分别签署10架天行的确认订单和110架天行的意向订单，订单总额达30亿元。这是沃兰特继南航通航、亚捷航空之后的又一确认订单。

8月26日，长征八号甲运载火箭在海南商业航天发射场点火起飞，随后成功将卫星互联网低轨10组卫星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。本次发射是长征系列运载火箭的第591次发射。

8月26日，光电股份公告，公司拟使用募集资金约3.92亿元向西光防务进行增资，用于实施募投项目“精确制导产品数字化研发制造能力建设项目”。

8月26日，钢研高纳公告，基于公司战略发展规划，聚焦主责主业，公司拟将持有青岛高纳10%股权转让至中钢研河北，第三方评估的交易价格约为1200万元；拟将持有大慧私募5.00%股权转让给中钢研河北，第三方评估交易价格约为1640万元。

8月26日，陕西华达公告，公司拟通过非公开发行股票的方式收购华经微电子100%股权，同时通过定增的方式募集配套资金。

8月27日，工业和信息化部近日印发《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》。

8月27日，纵横股份披露，公司股东王陈、陈鹏及控股股东任斌与川发纾困基金

签署了《股份转让协议》，三方拟合计向川发纾困基金转让 490 万股上市公司股份，转让总价为 2.28 亿元。

8 月 28 日，科思科技公告，公司收到了浪潮软件集团有限公司发来的中标通知书，确认公司参与的硬件及基础环境、基础软件及应用软件项目中标。该项目中标金额为 6175.84 万元。

8 月 28 日，中航重机公告，公司拟通过非公开协议转让方式受让中航一期持有的安吉精铸 6.94%股权，本次受让完成后，公司持有安吉精铸 31.72%股权，中航一期不再持有安吉精铸股权。

8 月 29 日，航材股份公告，公司拟使用超募资金 5.40 亿元分别收购航材院和镇江低空产投所持镇江钛合金公司 77%和 23%的股权。同时，公司拟以自有资金 1816.52 万元(不含税)向镇江高温合金公司购买 1 台 3 吨级真空感应熔炼炉及配套设备。

8 月 29 日，康达新材公告，公司拟通过现金方式收购北一半导体不低于 51%的股权，取得其控股权，具体投资方案和投资比例待进一步论证和协商。

8 月 30 日，航天宏图公告，公司与客户 A 签署了卫星及地面系统采购合同，合同订单金额约为 9.90 亿元人民币（不含税），合同履行期限为 1200 天。合同的签订进一步体现了公司在出海业务上的重大突破，首次承接向国际客户提供卫星在轨交付业务，且单个项目合同额创历史新高。

8 月 30 日，纳睿雷达公告，公司拟通过非公开发行股份及支付现金的方式向 12 名发行对象收购天津希格玛 100%股权，其中股份对价 1.85 亿元，现金对价 1.85 亿元，合计对价 3.7 亿元。

一、军工上市公司 2025 年半年报回顾

2025 年上半年军工上市公司（中航证券军工股票池）共计 243 家，实现营业收入（4405.48 亿元，+8.43%），归母净利润（214.16 亿元，+5.11%）。2024 年，行业需求结构调整、政策变化、价格调整等诸多因素的影响，军工行业基本面承压较为明显，盈利能力出现阶段性下滑。

图1 军工上市企业营收及增速（单位：亿元，%）

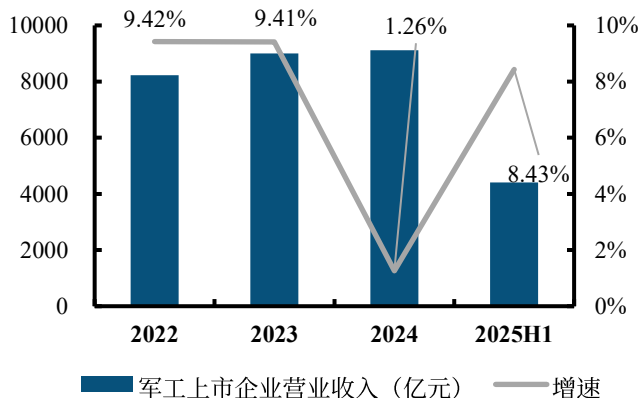
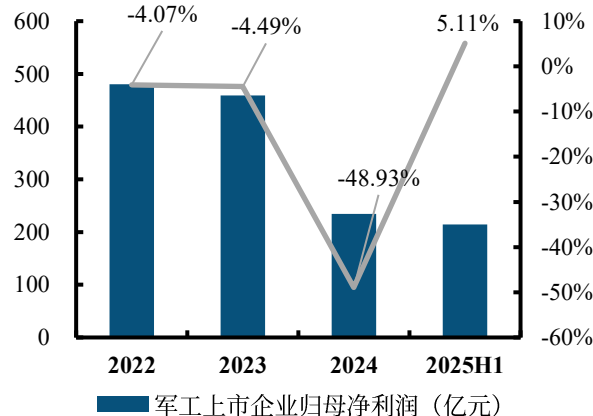


图2 军工上市企业归母净利润及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

资料来源：Wind，中航证券研究所整理

2025 年以来，多家航空航天领域中上游上市公司公告了重大合同或中标通知书，具体如下表所示。

表1 2025 年以来军工上市公司披露的重大合同或项目中标情况

公告日期	公司代码	公司简称	合同标的	合同金额 (亿元)
2025-08-30	688066.SH	航天宏图	卫星及地面系统采购合同	9.90
2025-08-21	688788.SH	科思科技	某综合信息集成服务项目框架合同	4.01
2025-07-14	002414.SZ	高德红外	某型号完整装备系统总体产品	8.79
2025-07-14	300265.SZ	通光线缆	线路装置性材料	1.15
2025-07-09	002560.SZ	通达股份	线缆类产品	1.80
2025-07-05	688239.SH	航宇科技	航空发动机锻件产品	3.20
2025-06-16	300699.SZ	光威复材	C 型号碳纤维	6.58
2025-06-10	688685.SH	迈信林	高性能服务器集群	11.84
2025-05-27	300810.SZ	中科海讯	某信息处理分系统	1.63
2025-05-08	688070.SH	纵横股份	低空数字经济无人值守系统及配套项目	1.06
2025-05-07	002338.SZ	奥普光电	某型光学系统研制项目	2.97
2025-04-29	301213.SZ	观想科技	载荷（观想）订购合同	0.94
2025-04-17	600765.SH	中航重机	锻造产品	17.07
2025-04-15	300775.SZ	三角防务	航空类锻件	8.75
2025-04-09	688282.SH	理工导航	某型惯导装置	0.65
2025-04-08	688151.SH	华强科技	卡式瓶橡胶密封组件	0.20

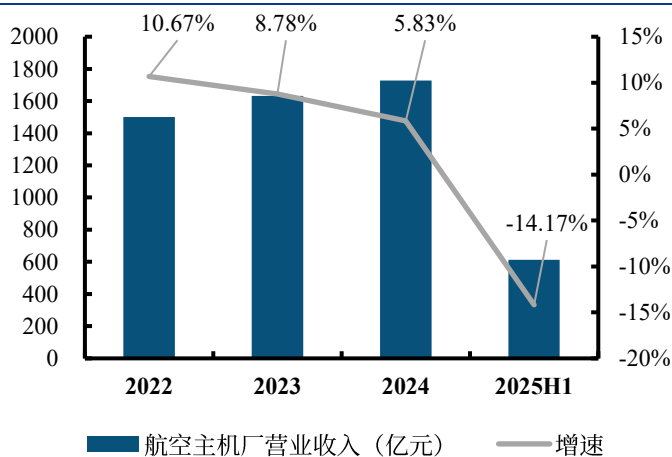
2025-03-27	301213.SZ	观想科技	某典型课题试验研究和试验条件建设项目	0.49
2025-03-11	301357.SZ	北方长龙	人机环系统内饰等	0.77
2025-03-05	688592.SH	司南导航	2024 年 GNSS/MET 水汽观测站采购项目	1.45
2025-03-04	600150.SH	中国船舶	多艘 18000TEU LNG 双燃料集装箱船	180-190
2025-02-06	002625.SZ	光启技术	超材料航空结构产品	7.80
2025-01-24	301357.SZ	北方长龙	人机环系统内饰	1.11
2025-01-21	688709.SH	成都华微	系统级芯片（光纤陀螺 SIP）产品	1.00
2025-01-18	688282.SH	理工导航	某型惯导装置	1.76
2025-01-11	688151.SH	华强科技	特种防护领域业务	1.45
2025-01-10	002214.SZ	*ST 大立	某型光电系统研制项目	0.71
2025-01-10	688543.SH	国科军工	两型主用弹药等弹药产品	7.39
2025-01-06	301213.SZ	观想科技	特种设备监控系统框架协议集采	未披露

资料来源：iFinD，中航证券研究所整理（注：数据截至 2025 年 8 月 30 日）

（一）航空主机厂：产品结构及交付节奏影响，业绩短期承压

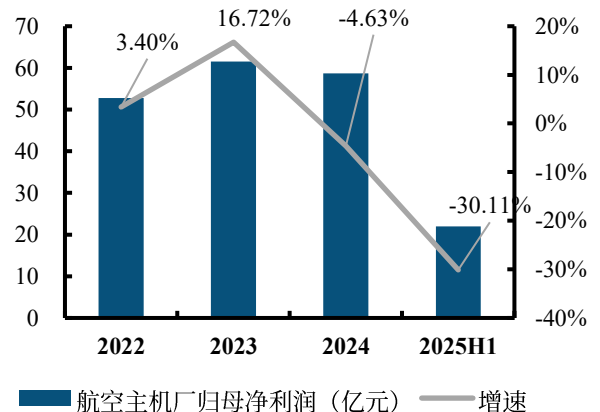
2025 年上半年军工上市公司主机厂（为保持同比口径扣除中航成飞）实现营业收入（612.92 亿元，-14.17%），归母净利润（21.99 亿元，-30.11%），受到产品结构调整及交付节奏影响，上半年主机厂收入利润增速阶段性承压。

图3 航空主机厂近三年营收及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图4 航空主机厂近三年归母净利及增速（单位：亿元，%）

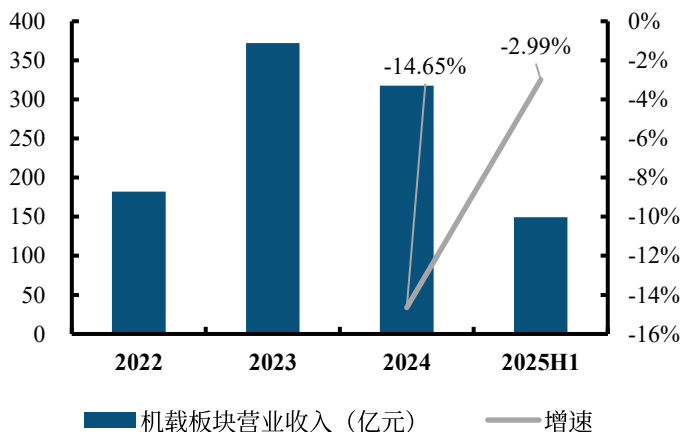


资料来源：Wind，中航证券研究所整理

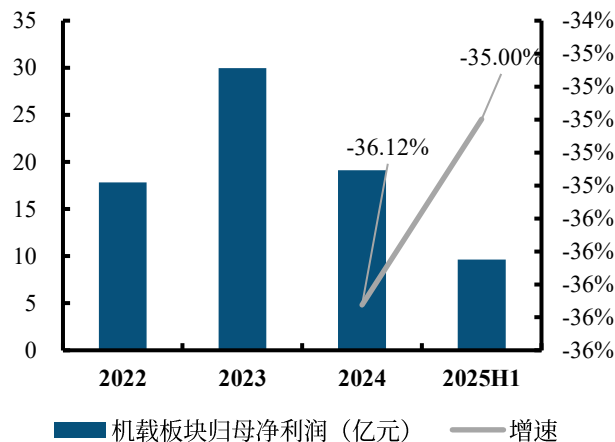
（二）机载板块：仍受行业周期调整影响，环比有所改善

2025 年上半年军工上市公司航空机载板块实现营业收入（149.35 亿元，-2.99%），归母净利润（9.65 亿元，-35.00%）。航空机载板块中占比最高的为中航机载，实现营业收入（111.80 亿元，-2.59%），归母净利润（6.42 亿元，-28.93%）。短期内，机载

板块受行业周期和政策影响较大，且下游需求出现阶段性调整，从季度来看，二季度相较于一季度环比有所改善。

图5 机载板块近三年营收及增速（单位：亿元，%）


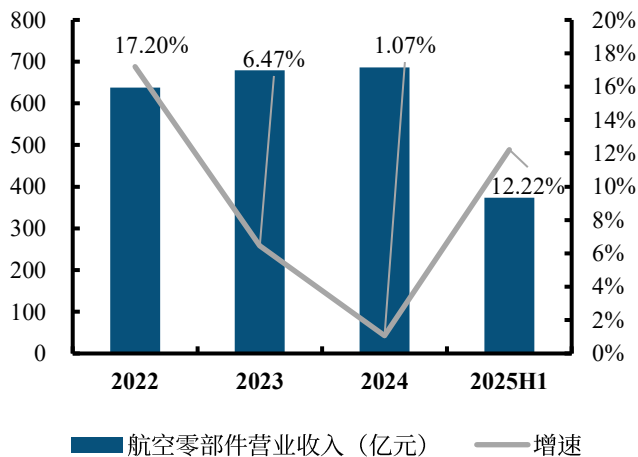
资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图6 机载板块近三年归母净利润及增速（单位：亿元，%）


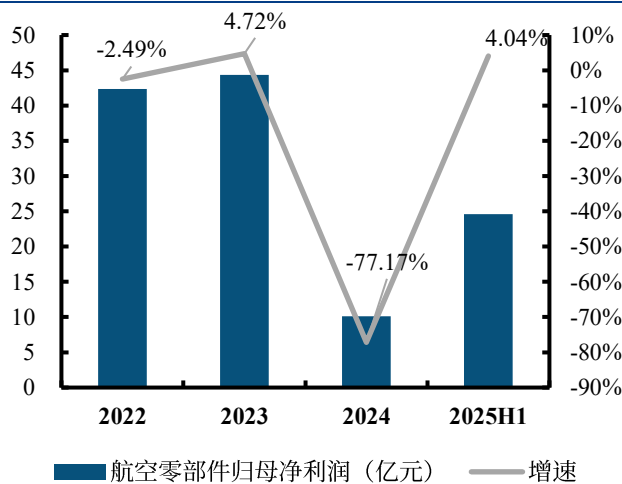
资料来源：Wind，中航证券研究所整理

（三）航空零部件：降价压力释放，业绩有望触底回升

2025 年上半年军工上市公司航空零部件（包含锻造、机加工、增材制造等）合计实现营业收入（373.89 亿元，+12.22%），归母净利润（24.59 亿元，+4.04%）。

图7 航空零部件板块近三年营收及增速（单位：亿元，%）


资料来源：Wind，中航证券研究所整理

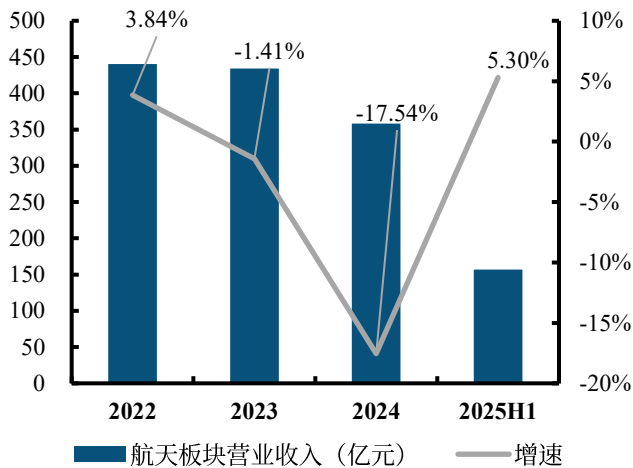
图8 航空零部件板块近三年归母净利润及增速（单位：亿元，%）


资料来源：Wind，中航证券研究所整理

（四）航天板块：商业航天贡献营收增量

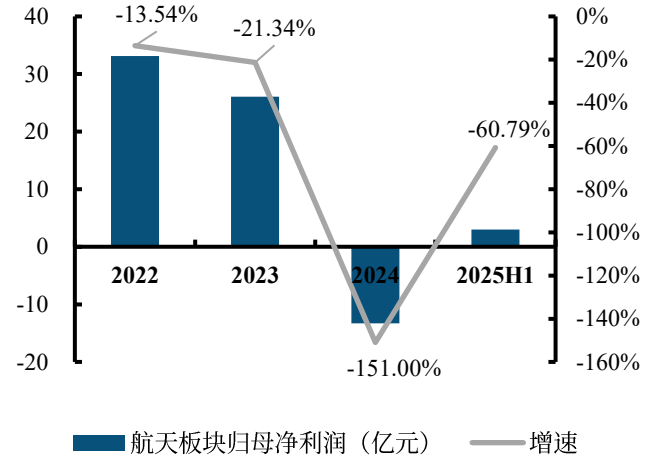
2025 年上半年军工上市公司航天板块合计实现营业收入(157.00 亿元，+5.30%)，归母净利润（2.98 亿元，-60.79%）。

图9 航天板块近三年营收及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图10 航天板块近三年归母净利润及增速（单位：亿元，%）

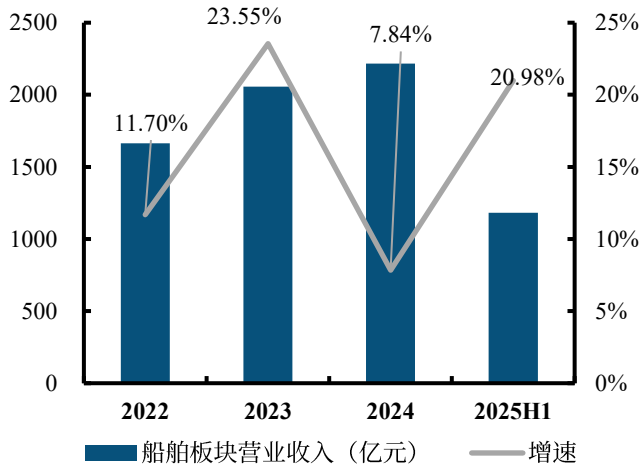


资料来源：Wind，中航证券研究所整理

（五）船舶板块：行业景气度较好，营收利润快速提升

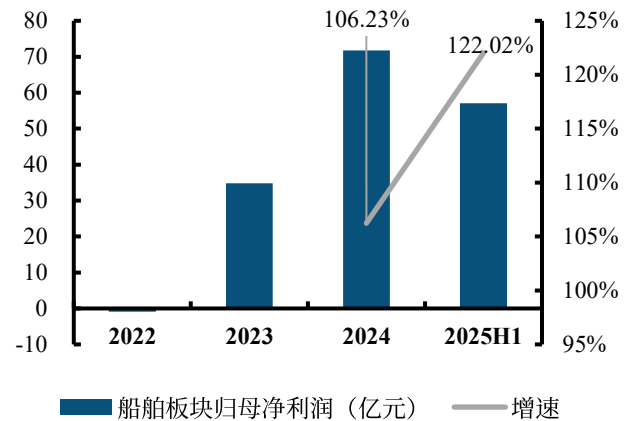
2025 年上半年军工上市公司船舶板块合计实现营业收入（1181.68 亿元，+20.98%），归母净利润（57.03 亿元，+122.02%）。船舶行业整体保持较高的景气度，需求及民品船舶价格提升，助推船舶板块营收利润保持高速增长。

图11 船舶板块近三年营收及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图12 船舶板块近三年归母净利润及增速（单位：亿元，%）

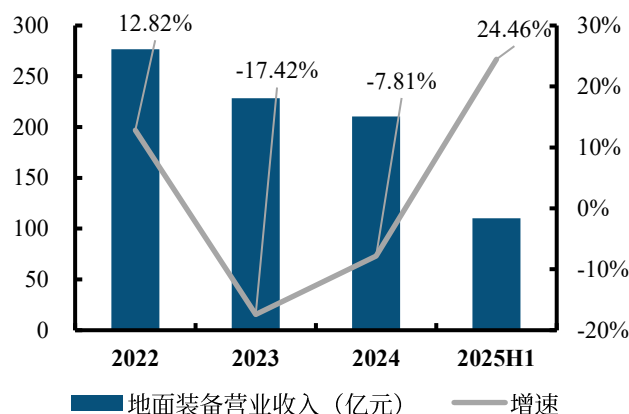


资料来源：Wind，中航证券研究所整理

（六）地面装备：需求释放，业绩有所修复

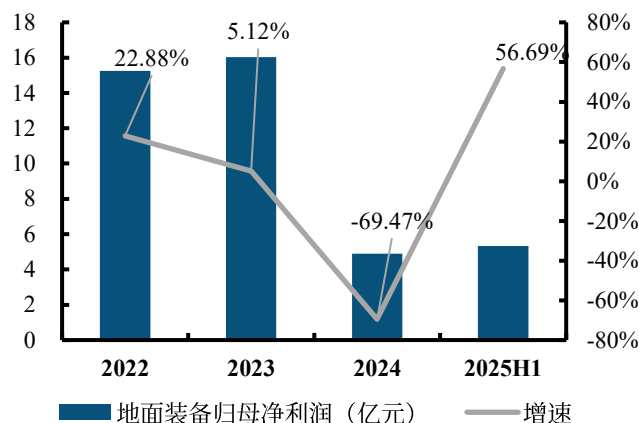
2025 年上半年军工上市公司地面装备板块合计实现营业收入（110.33 亿元，+24.46%），归母净利润（5.34 亿元，+56.69%）。

图13 地面装备板块近三年营收及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图14 地面装备板块近三年归母净利润及增速（单位：亿元，%）

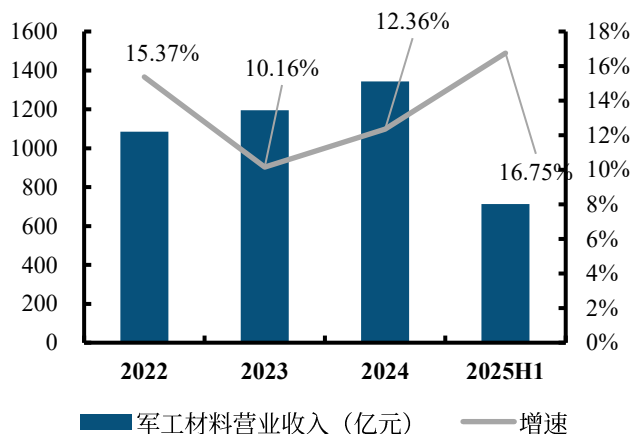


资料来源：Wind，中航证券研究所整理

（七）军工材料：受下游需求影响，业绩分化明显

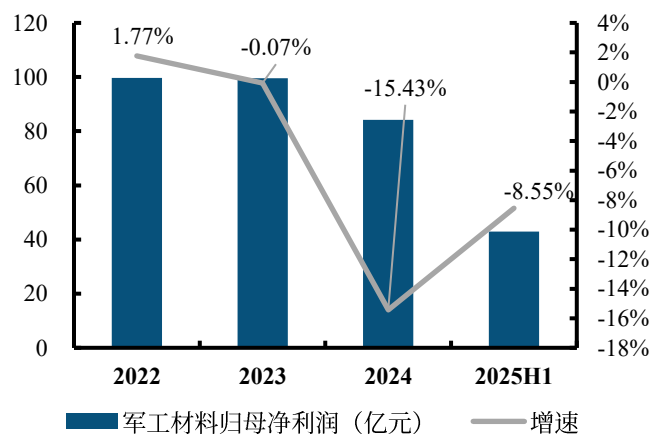
2025 年上半年军工上市公司军工材料板块合计实现营业收入（713.05 亿元，+16.75%），归母净利润（42.98 亿元，-8.55%）。军工材料随下游需求出现较为明显分化，航空发动机相关材料如高温合金等承压相对较大。

图15 军工材料近三年营收及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图16 军工材料近三年归母净利润及增速（单位：亿元，%）

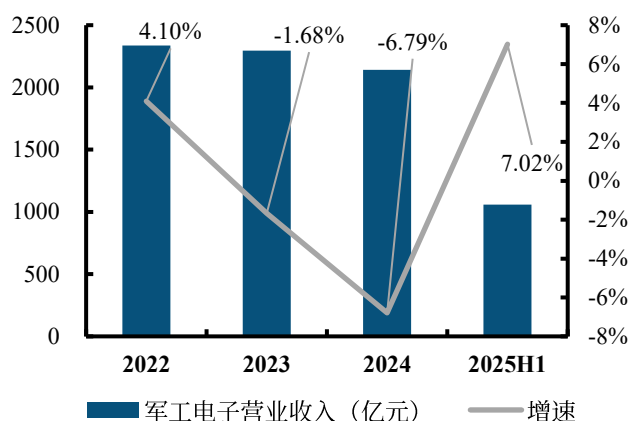


资料来源：Wind，中航证券研究所整理

（八）军工电子：军事智能化增量需求

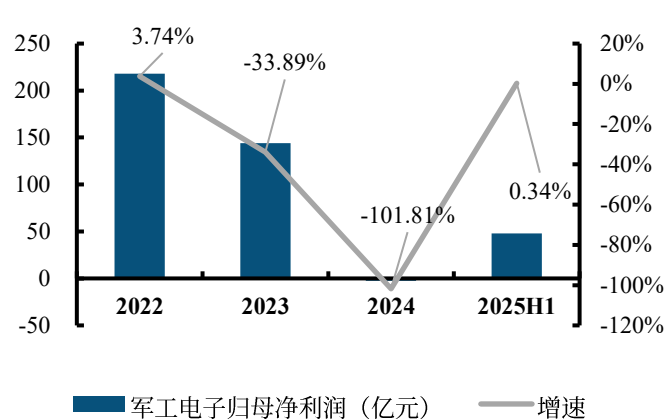
2025 年上半年军工上市公司军工电子板块合计实现营业收入（1058.43 亿元，+7.02%），归母净利润（47.82 亿元，+0.34%）。军工电子企业较多为军民两用企业，营收利润中除了军工行业外，同时面向半导体、新能源汽车等，具备较好的抗风险能力；同时在军事智能化浪潮中，军工电子需求将有望进一步增加。

图17 军工电子近三年营收及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图18 军工电子近三年归母净利润及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

二、军工新质战斗力、新质生产力逻辑仍在

今年9月3日，我国将举办中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利80周年纪念阅兵活动。据悉，参阅的所有装备均为国产现役主战装备，在展示新一代传统武器装备的基础上，也安排部分无人智能、水下作战、网电攻防、高超声速等新型作战力量参阅。

当前，以巴以、俄乌等为代表的冲突无一不展现了新战争形态对于新型武器装备的需求，以“智能化、体系化、信息化”为代表的新质新域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，也将是发展的重点方向。尽管军工行业在2024年年报表现不佳，2025Q1也尚未展示出拐点，但“十四五”已经进入攻坚阶段，本次阅兵也将再次提升市场对军工主赛道业绩修复以及新域新质领域“十五五”高速发展的预期。

（一）新质生产力：我国商业航天将迎来高密度发射期

1、商业航天：产业进入密集发射和组网期

8月27日，工业和信息化部近日印发《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》。近期组网发射频频，商业航天迎来了政策和产业双重利好，取得了行业的实质进展。

2025年上半年我国航天发射次数再创新高，超过去年同期（30次），达到35次，均实现成功发射。其中，长征系列火箭共计完成28次发射任务，包括首飞成功的长八甲火箭、完成10次发射任务的长三甲系列（含长三乙、长三丙）火箭、完成5次发射任务的长二丁火箭等。

整体来看，随着卫星互联网、千帆星座等巨型星座进入实质性的建设阶段，卫星制造产业有望摆脱传统项目制，迎来大批量生产阶段。同时，结合新型星座计划的不

断提出,卫星制造能力不断提升,卫星发射数量在未来几年有望维持不断提速的趋势,中长期下,卫星制造产业的收入与净利润规模增速有望逐步提升。

(2)《2025 中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》发布。

5 月 18 日,中国卫星导航定位协会发布《2025 中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》。白皮书显示,2024 年我国以北斗为核心的卫星导航与位置服务产业总产值达到 5758 亿元人民币,同比增长 7.39%。其中,包括与卫星导航技术研发和应用直接相关的芯片、器件、算法、软件、导航数据、终端设备、基础设施等在内的产业核心产值达到 1699 亿元。

随着我国各行业数字化转型和智能化升级,对卫星导航设备及时空数据的需求持续释放,为北斗时空信息应用与服务市场发展持续注入新活力。同时,国家和地方政府连续出台多项政策,推动北斗在行业领域和大众消费领域的深化应用,使市场活跃度不断增强。

白皮书显示,随着北斗产业发展的快速推进,我国卫星导航专利年度申请量持续增长,最新数据显示,截至 2024 年底,我国卫星导航专利申请累计总量已突破 12.9 万件,同比增长 4.8%,继续保持全球领先。

在交通运输领域,截至 2024 年底,在道路营运车辆、邮政快递车辆、轨道交通等方面累计推广应用各类北斗终端设备约 1350 万台(套)。此外,在港口装卸和堆场的全自动化作业中,安装了北斗导航设备的无人集卡运行效率提升了 25%。2024 年,电力行业也在持续大力推进北斗应用,推广各类应用终端超过 50 万台(套)。

此外,2024 年国内卫星导航定位终端产品总销量超过 4.1 亿台,其中具有卫星导航定位功能的智能手机出货量达到 2.94 亿台。包括物联网、穿戴式、车载、高精度等在内的各类定位终端设备销量超过 1.2 亿台(套)。随着卫星导航设备出货量的持续增长,国内多个导航地图供应商正式切换为北斗优先定位。

中国卫星导航定位协会有关领导介绍,11 家主要电子地图服务供应商提供位置服务日均超 1 万亿次,日均提供导航服务总里程超 40 亿公里。北斗高精度车道级导航已基本实现了全国城乡道路全覆盖。

我们认为,从白皮书来看,2024 年我国卫星导航产业市场空间依旧保持着稳定增长,特别是关联产值,也表明我国卫星导航市场发展驱动力主要来自于国产替代,以及“北斗+”与“+北斗”产业融合带来的新增量市场。

我们判断,尽管传统卫星导航产业应用的市场发展相对于其他商业航天细分领域发展更加成熟,但短期内,海外市场拓展+国产替代+产业融合带来的市场新增量依旧将促进行业供给侧企业的收入端整体将保持稳定增长。中长期维度上,伴随无人驾驶、低空经济、深海科技等其他新兴产业的发展,高精度卫星导航产业的市场增量空间仍有较高展望空间。

(3) 连理岛海上液体火箭固定式发射工位招标开启

2025 年 5 月 23 日,中国招投标公共服务平台发布《连理岛海上液体火箭固定式

发射 1 号工位项目》招标公告。该项目位于山东海阳东方航天港，是我国首次建设固定式液体发射工位，总投资 5 亿元，占地 18 万平米，建筑面积约 1.5 万平米。招标人为山东海上商业航天发射服务有限公司，项目内容包括导流槽、加注库区、前置设备间、发射场坪等设施建设，要求投标单位完成设计、采购和施工三部分工作。项目接受联合体投标，工期 150 天，投标文件递交截止时间为 2025 年 6 月 13 日 9 时。

海阳东方航天港是我国唯一的火箭海上发射母港，自 2019 年以来已保障 16 次海上发射任务。此前海阳发射的火箭均为固体型号，采用发射船方式在海上组织实施。此次液体火箭发射工位的建设，将填补海阳液体发射的空白，提高东方航天港的发射保障能力，提升我国商业航天的发射频次、灵活性和国际竞争力。

在可回收领域，2025 年 5 月 29 日，箭元科技元行者一号验证型火箭在东方航天港完成首次海上回收并准确溅落至预定海域。箭元科技首次挑战完成了从发射回收、精准溅落、打捞清理、返厂检查的全流程闭环实战检验，为海上回收处理积累了丰富的经验和安全数据，为元行者一号运载火箭的“首飞入轨+回收”任务打下坚实基础。后续将对产品进行分解检查，对贮箱、发动机、伺服机构、阀门、气瓶等关键产品进行返厂检测及评估，进一步验证回收产品的复用性。

此外，近日，《人民日报》刊发题为《我国商业航天将迎来高密度发射期》一文，海南国际商业航天发射有限公司发言人在文中表示，“未来 3 到 5 年，我国商业航天将迎来高密度发射期，对发射场的支撑能力提出了更高要求。我们计划在一年半里完成发射场二期工程建设，预计 2026 年底实现发射。届时，发射场的 4 个发射工位，年发射能力有望突破 60 次。”当前，我国商业航天方兴未艾，企业数量快速增长、核心技术不断突破、产业生态加速形成。火箭与卫星制造、发射服务与卫星运营、终端应用与服务，产业链各环节共同发力，有望不断探索出商业航天发射新模式、新机制，推动我国商业航天可持续发展。

(4)《2025 中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》发布

5 月 18 日，中国卫星导航定位协会发布《2025 中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》。白皮书显示，2024 年我国以北斗为核心的卫星导航与位置服务产业总产值达到 5758 亿元人民币，同比增长 7.39%。其中，包括与卫星导航技术研发和应用直接相关的芯片、器件、算法、软件、导航数据、终端设备、基础设施等在内的产业核心产值达到 1699 亿元。

随着我国各行业数字化转型和智能化升级，对卫星导航设备及时空数据的需求持续释放，为北斗时空信息应用与服务市场发展持续注入新活力。同时，国家和地方政府连续出台多项政策，推动北斗在行业领域和大众消费领域的深化应用，使市场活跃度不断增强。

白皮书显示，随着北斗产业发展的快速推进，我国卫星导航专利年度申请量持续增长，最新数据显示，截至 2024 年底，我国卫星导航专利申请累计总量已突破 12.9 万件，同比增长 4.8%，继续保持全球领先。

在交通运输领域，截至 2024 年底，在道路营运车辆、邮政快递车辆、轨道交通等方面累计推广应用各类北斗终端设备约 1350 万台（套）。此外，在港口装卸和堆场的全自动化作业中，安装了北斗导航设备的无人集卡运行效率提升了 25%。2024 年，电力行业也在持续大力推进北斗应用，推广各类应用终端超过 50 万台（套）。

此外，2024 年国内卫星导航定位终端产品总销量超过 4.1 亿台，其中具有卫星导航定位功能的智能手机出货量达到 2.94 亿台。包括物联网、穿戴式、车载、高精度等在内的各类定位终端设备销量超过 1.2 亿台（套）。随着卫星导航设备出货量的持续增长，国内多个导航地图供应商正式切换为北斗优先定位。

中国卫星导航定位协会有关领导介绍，11 家主要电子地图服务供应商提供位置服务日均超 1 万亿次，日均提供导航服务总里程超 40 亿公里。北斗高精度车道级导航已基本实现了全国城乡道路全覆盖。

我们认为，从白皮书来看，2024 年我国卫星导航产业市场空间依旧保持着稳定增长，特别是关联产值，也表明我国卫星导航市场发展驱动力主要来自于国产替代，以及“北斗+”与“+北斗”产业融合带来的新增量市场。

我们判断，尽管传统卫星导航产业应用的市场发展相对于其他商业航天细分领域发展更加成熟，但短期内，海外市场拓展+国产替代+产业融合带来的市场新增量依旧将促进行业供给侧企业的收入端整体将保持稳定增长。中长期维度上，伴随无人驾驶、低空经济、深海科技等其他新兴产业的发展，高精度卫星导航产业的市场增量空间仍有较高展望空间。

（5）手机直连卫星应用国际化新进程

5 月 16 日，中国电信与老挝通信有限公司 ETL 在老挝共同举办天通-手机直连卫星业务发布会，正式宣告天通卫星走出国门，天通手机直连卫星业务落地老挝。会议期间，中国电信卫星公司与 ETL 公司签署了天通卫星落地老挝合作协议，共同启动“天通卫星百村通”计划，后续中国电信与 ETL 将联合提供卫星专用设备及服务全面提升老挝偏远村庄应急通信保障能力。

可以看出，以天通卫星为代表的手机直连卫星正从应急通信工具逐步升级为全域覆盖的常态化服务，其终端普及、场景创新、国际拓展及技术突破将共同推动我国卫星互联网产业进入快速发展期。

站在当前时点，我们判断，短期内，商业航天发射和卫星星座建设仍将继续作为商业航天板块走势波动的重要驱动因素，事件刺激的敏感度将保持高位，而外部环境波动对商业航天相关上市公司冲击有限，上市公司关注度有望进一步提升；中期看，卫星制造等细分领域的行业拐点已然不远，2025 年内基本面修复可期，主题活跃+业绩提振有望构成板块行情的主旋律；长期看，行业需求释放带动基本面持续改善与市场预期的不断兑现推动估值提升将促使商业航天板块走势持续在震荡中重心持续上移。

2、低空经济：进入安全有序高质量发展阶段

2024 年，低空经济的发展可谓如火如荼，中央政策与地方政策齐发力、法律法规不断完善、低空飞行器百花齐放、发改委低空司设立统筹产业发展。从资本市场层面，低空经济因其值得想象的大市场，得到资金青睐，成为 2024 年的新主题和大主题。从全世界范围看，低空经济因其对交通运输的变革带来的机遇，使各个国家均给予重点关注，海外企业融资、研发进度、适航、订单等关键节点取得进展。

虽然低空经济产业在前期取得了极快的进展，但从产业形态而言，低空经济仍旧是各类技术融合的新兴产业，其发展阶段仍处于早期的起步和培育阶段，低空产业发展规律、监管体系、发展节奏仍需客观理性的分析和有效引导。在理清发展和安全、政府和市场、当前和长远等方面关系的前提下，因地制宜、安全有序的实现产业高质量发展。

2025 年以来，经过前期的摸索和尝试，各类主体对低空经济产业认知得以加深，对产业发展的重点、堵点和各类主体定位进一步清晰，低空经济的发展与 2024 年如火如荼有所不同，产业链不同环节出现快与慢的分化和平衡。

产业发展的快体现为低空飞行器研制及适航取证、法律法规完善、低空出海、资本市场融资等进一步加快，产业链前端如法律法规完善、飞行器研制、商业模式探索等提速。仅 2025 年 7 月，民航局成立通用航空和低空经济工作领导小组统筹协调解决跨部门、跨央地问题等任务。低空企业出海成果不断，时的科技与阿联酋企业 Autocraft 签署采购协议，其中 Autocraft 计划采购 350 架 E20 eVTOL，订单金额 10 亿美元。沃兰特航空也与泰国泛太平洋有限责任公司（Pan Pacific）及中国航空技术国际工程有限公司签署三方合作协议。Pan Pacific 将向沃兰特采购 500 架 VE25-100 天行 eVTOL 飞行器，该订单总金额达 17.5 亿美金。从融资来看，7 月，低空经济领域迎来融资高峰——全月共发生 35 起融资事件，融资金额达 29.94 亿元，创下开年以来单月融资数量、金额双高峰。

产业发展的慢则体现为而处于产业链下游的应用场景推广、规模化提产能等，因产业发展节奏需求及顶层规划指引下则节奏有所放缓，国家发改委给出“先载货、后载人”“先隔离、后融合”“先远郊、后城区”原则指引，同时要求和强调因地制宜、循序渐进发展原则。再次强调安全是低空经济产业发展的首要前提，包括安全的飞行器、安全的监管体系、安全的飞行场景、安全的飞行活动管理。

近期，低空经济产业主要事件及观点包括：

① 民航局成立通用航空和低空经济工作领导小组，推进产业发展“全国一盘棋”

2025 年 7 月 4 日，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，加强对通用航空、无人驾驶航空、低空经济等相关工作的组织领导和协调统筹，民航局优化调整了民航局通用航空工作领导小组、民用无人驾驶航空器管理领导小组和民航局促进低空经济发展工作领导小组，成立了通用航空和低空经济工作领导小组。领导小组由民航局党组书记、局长宋志勇任组长，副组长由民航局副局长担任成员涵盖综合司、成员组成涵盖了民航系统内与通用航空和低空经济相关的关键业务部门及单位。领导小组主要承担贯彻落实党中央、国务院决策部署，研究确定推进通用航空和低空经济发展重点工作安排，协调解决跨部门、跨央地问题等任务。

② “订单出海”，中国 eVTOL 企业的全球化突破

2025 年被看作是我国低空经济产品的商业化元年，多家头部 eVTOL 企业收获确定订

单，交付也在同步推进。沃兰特、时的科技、峰飞航空、零重力飞机工业等企业均相继对外宣布获得采购订单，而国内整体低空经济产业尚处于发展早期，尽管从国家顶层战略方面已经提供了足够多的政策支持，但全面、大规模的城市空中交通商业化运营仍需完善的航路规划、空中交通管理系统以及起降点、充电设施和维护设施等基础设施的全面配套，产业整体的大规模商业化仍需时间，并且在适航认证方面，虽然我国在适航认证方面已经取得了突破，但是在高度强调大安全的背景下，eVTOL 产品在复杂、高密度空域下大规模载人运营尚不现实，在这种情况下，“订单出海”成为了国内 eVTOL 主机厂商业化“另辟蹊径”的重点方向，中东、东南亚区域也成为了“订单出海”的热门选择。

③海外 eVTOL 企业瞄准军民两用市场，推进国际市场商业落地

在全球低空经济加速崛起的浪潮中，电动垂直起降飞行器（eVTOL）正突破民用交通的边界，成为军事领域的新焦点。特别是以 Joby 为代表的海外领军企业率先吹响向防务市场进军的号角，将军用领域视为战略发展的核心赛道之一，掀起了一场航空装备与军事应用深度融合的产业变革。这一趋势的背后，是现代战争形态演变与技术迭代的双重驱动。随着信息化战场对快速响应、精准投送和隐蔽作战的需求日益迫切，传统有人驾驶航空器在复杂环境下的局限性逐渐凸显。而 eVTOL 凭借垂直起降的灵活性、电动推进的低可探测性以及模块化任务载荷的适配能力，恰好填补了战术运输、前沿侦察、伤员后送等场景的装备缺口。

城市空中交通主要包括空中出租车、短途航线等多种形式，其中载人空中出行是各国布局竞争的焦点领域。目前，各国载人空中出行仍处于测试飞行阶段，但进展和目标逐步清晰。美国 Joby 航空公司计划明年春季在中东地区开展 eVTOL 商业运营，Archer 公司宣布，已获选为 2028 年洛杉矶夏季奥运会、残奥会以及美国队的独家官方空中出租车提供商，并与印尼达成空中出租车意向协议。英国 Vertical 公司加速推进先进空中出行（AAM）商业化。

（二）新质战斗力：新战场形态的新需求

1、无人作战系统作用和潜力更受关注

随着人们日常生活中无人化与智能化程度的逐步提升，军事作战中的无人化与智能化趋势也已初见端倪。近年来，无人化智能化装备技术越来越多的出现于战场，并运用于个作战空间和作战领域，无人化作战、网电作战、空间对抗、全球监视与打击和一体化弹道导弹防御等新型力量体系均带有智能化作战力量的显著特征。随着自主控制和人工智能技术的大量运用，无人化智能化装备赋予作战体系具备一定程度的智能化指挥决策和自主化行动能力，从而产生能够自主和协同完成进攻与防御作战任务的装备技术，正成为世界主要国家今后一个时期军事技术的发展趋势与重点。智能化装备、无人化系统等新兴装备，作为具备改变未来战争规则潜力的颠覆性科技装备，已成为国家间军事博弈的重要力量，可以预想将会迎来一波智能化与无人化的军事需求革新，以及随之而来的军工产业变革。

无人化作战是无人化生产方式催生下的产物。社会形态是战争形态的母体。可以

说，生产方式决定作战方式，当无人化技术成为经济发展和社会生活的主导技术，当无人化生产、黑灯工厂成为社会生产的主导方式之时，无人装备也将逐步成为战争主要参与者，无人化作战即随之成为基本的作战形式。我们认为，这样的无人化却不是智能化。无人化是指能在无人操作和辅助的情况下自动完成预定的全部操作任务的程度，从某种意义而言，无人化是装备自动化程度的表征，即，除了陆、海、空、天等各类无人作战系统外，随着无人技术和人工智能技术的发展，有人作战装备也正在实现部分的无人化。也就是说，其作战平台的主要系统可能由人工操控，而大部分系统则无需人员直接操控即可实现原来由人参与完成的任务。比如，战斗机或战斗车辆，可以由人驾驶，但其侦察探测、定位瞄准、打击与评估等则由系统自动完成，甚至连驾驶也可以自动化，人仅仅在主要环节中参与或在必要时进行干预。这种“少人化”的有人作战装备也是无人化的重要组成部分。因此，无人化作战并不仅限于以各类无人作战系统为主体力量组织实施的作战，而是以无人或半无人化作战平台为主体实施的作战。

无人化作战体系已是呼之欲出。近年来，西方军事强国高度重视无人力量发展规划，加速构建全域多维无人作战体系，迭代设计出多种令人眼花缭乱的无人作战行动，表面上是无人作战平台的全面广泛运用，背后折射出现代战争作战模式正向无人化转变的趋势。作战历史表明，新型武器装备出现之初，通常以“挤入”的形式进入原有力量体系，并在技术创新与实践催化等因素作用下不断裂变，进而占据主导地位，并引发力量体系的质变。无人作战平台，已经走过最初的模拟控制与数字控制阶段，进入以人工智能、微电子、自动监控、导航定位和仿生等技术支撑的智能化与类人化阶段。无人化武器装备已经插上智能的翅膀，对原有作战力量体系带来前所未有的影响。据计划，到 2025 年，俄军无人作战平台装备将占整个武器和军事技术装备的 30% 以上；到 2030 年，美军地面作战平台 60% 将实现无人化，并将同步发展无人舰船、水下无人潜航器等大量水面和水下作战装备等，其无人作战平台智能化水平也将大大提高，能够实现在线态势感知以及规划航路、控制飞行等自主化，从而构建起覆盖陆海空天多维空间的无人作战力量体系。可以预见，以高智能化无人作战系统为主导的作战力量体系呼之欲出。

无人化装备区别于有人装备，类似无人化生产，有显著的优越性与劣势。无人化生产相较于有人生产具有安全性、经济性、效率性、耐受性等多重优势。类似的，无人化装备在人员安全、成本、任务能力、附加能力有具备类似显著的优势。

图19 无人与有人装备对比

属性	有人装备	无人装备
人员安全	较难保证人员安全	不存在人员伤亡或被俘的危险，是确保战斗人员伤亡降到最低程度的最有效途径
成本	考虑人员需求，成本普遍较高	综合成本相对低廉，全寿命费用大为减少，以有战机为例，人员、环控等成本占比达到较高比例，无人机不需要类似成本投入。
任务能力	人为决策速度快，操控性强；	排除人体/心理限制因素，最大化发挥功能性效能；

结构	人因导致结构复杂	更简单、重量更轻、尺寸更小、阻力更低、效率更高。
附加能力	/	隐身能力、覆盖能力等提升显著；信息化、智能化程度高；人机交互更深入。 无人化装备对动能武器和热辐射武器有与生俱来的较好的抵抗力，它也不怕有毒物质的侵袭，因此，可以在核、生、化沾染区域畅行无阻，能在沙漠、严寒、酷热等条件下正常使用。

资料来源：中航证券研究所整理

无人装备引发的无人化趋势，将对军工产业及军事攻防对抗产生深远的影响。任何军事技术革新，都可能引发军事领域内的变革。无人化装备作为高新技术的产物，其发展与运用必将对未来军事实践产生重大影响。我们认为，将存在以下影响。

图20 无人化装备对军事影响

变革方面	内容
军事理论	以装备代替人作战，必将引发战场许许多多的新情况、新问题、呈现许多新特点，从而引发现行军事理论的重大变革。
体制编制	随着“无人化”装备性能的提高及其使用数量的增多，未来大量的战场工作、作战任务将由智能化装备来完成，从而将大量的人员从战争中“解放”出来，形成“人”与智能“机器人”混编的局面，部队编制将可能更趋于小型化、多样化和复杂化，军队体制也将随之发生革命性的变化
战争形态	无人技术与信息技术等高新技术的有机融合，将使未来战争实现从大规模到小规模再到“无人化”的过渡。特别是在一些高危岗位上，人员所占比重将显著降低，在一些特定环境和时节，将实现战争的真正“无人化”。从而使以往战场上单纯由人操作装备、人与人直接搏杀对抗的局面得以改变，继之以双方的“代理人”——“机器人”进行博弈，并产生“人—机”、“机—机”对抗等新型作战样式。战场上人与机器独立平行作业，协同作战和完成任务的情况将越来越普遍。
战争与非战争的界限	“无人化”战争，既能降低战争的成本，更重要的是可减少人员伤亡。这样在发动战争时，对人员伤亡方面的顾虑和压力将大大减小。从而使战争的爆发更加容易和频繁。加之“无人化”作战样式灵活多变，多数情况下规模小、持续时间短、行动的目的有限等，将使战争与非战争的界限趋于模糊。
新的矛盾之争	新的对抗手段与力量，研发新概念武器。针对“无人化”武器装备的机理，积极发展诸如电脑病毒炸弹、电磁脉冲炸弹、智能灵巧炸弹等新概念武器，积极寻求对抗和摧毁敌“无人化”装备的有效方法，奠定应对未来“无人化”战争的物质基础。
对抗空间拓入全域多维	信息时代，战争已经进入多维空间，电子战、信息战成为战争中的重要内容。但受到人类的生理、心理极限，装备研发，科学探测等各种因素制约，如极地、深海、太空等领域和空间，仍旧是人类活动的“真空地带”，难以成为大规模战争的战场。无人作战系统具有作战能力稳定、可长时间持续工作、不易受到伤害、可深入人类无法涉足地区的优势，在许多危险、恶劣环境中仍可执行各种复杂任务。未来，陆、海、空、天、电、磁、网全维全域都将成为对抗领域，高温、深海、辐射、毒气等限制能够被无人装备克服。发展的无人武器装备使得未来战争突破时空的限制，广泛渗透到多维全域的现代战争战场上，成为真正全天候、全方位的全维战争。

资料来源：中航证券研究所整理

2、军事智能化保障赢得聪明、赢得主动

社会形态开始向智能化演变的时候，战争形态必将随之向智能化演变。从历史上看，战争形态先后经历了从冷兵器战争、热兵器战争、机械化战争到信息化战争的若

千次演变，目前正在向智能化战争演进。第一阶段：以蒸汽机、内燃机等为代表的机械化时代，核心是“动”，主导力量是火力和机动力，追求以多胜少、以大吃小、以快制慢；第二阶段：以互联网、精确制导等为代表的信息化时代，核心是“联”，主导力量是信息力，建立“从传感器到射手”信息的无缝链接，追求以体系对局部、以网络对离散；第三阶段：以深度学习、自主决策等为代表的智能化时代，核心是“算”，主导力量是智力，追求以智驭能、以智制能，以虚制实、以优胜劣，AI 主导、算法制胜。

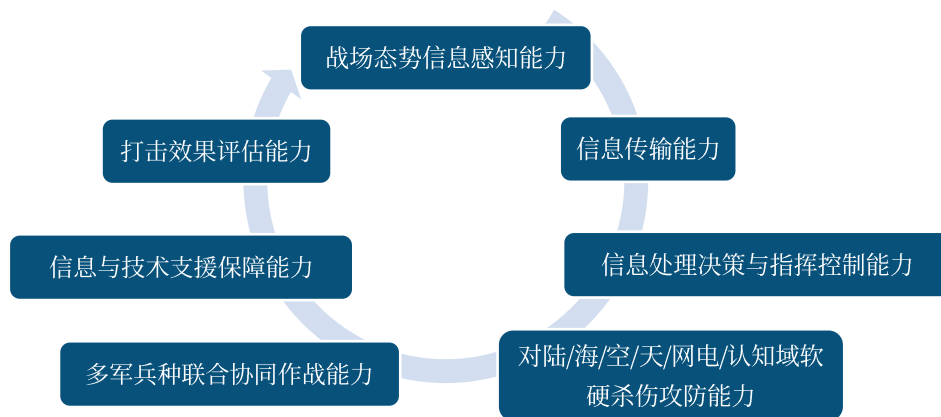
智能化涉及国防和军队建设各个方面。从作战角度讲，智能化涉及情报处理、辅助决策、火力打击、网络攻防、电子对抗、综合保障等作战各个环节和领域，包括无人作战系统本身也需要智能技术提升其自主能力。比如装备智能化，就是通过装备上配置必要的传感器和智能计算系统，使其能够自主感知、预测、规划、决策，实现基于自身平台的“小闭环”与战场 C4ISR 系统的“大闭环”相结合，自主完成作战任务，而不必依赖于庞大、复杂的保障，实现武器装备的高自主性、快速性和精确性。又比如集群智能化，是通过多个子系统的去中心化、自适应、分布式控制，实现诸多模块化低成本系统的作战效能提升。网络攻防智能化，就是通过人工智能技术，系统能够自主学习网络环境并自行生成特定恶意代码，实现对指定网络的攻击、信息窃取等操作。同时，又能够根据对方攻击，自动检测漏洞、安装补丁，实现网络动态自愈。美军实验表明，智能化的网络攻击成功率可达人类攻击者的 6 倍。因此，智能化作战，不是某一方面或某一领域力量的作战，而是智能技术融入武器装备中的整体性运用。智能化不是简单的无人化，它们在某些方面有交叉或重叠，但不能画等号。智能化作战涉及作战领域各个方面，是以智能技术应用为特征的整体性作战，而无人化作战仅是智能化作战中的一个子作战样式或作战方式。

智能化进程将呈现渐进式。智能化战争时代，有人为主、无人为辅是初级阶段；有人为辅、无人为主是中级阶段；规则有人、行动无人是高级阶段。智能化战争条件下，作战不再是能量的逐步释放和作战效果的线性叠加，而是非线性、涌现性、自生长、自聚焦等多种效应的急剧放大和结果的快速收敛。智能化作战体系将逐步具备自适应、自学习、自对抗、自修复、自演进等能力，成为一个可进化的类生态和博弈系统。

军事智能化是信息化的延伸和升级，赋能各作战环节流程（即“OODA 环”），从而实现整体作战效果升级。信息化指充分利用现代信息技术开发利用信息资源，促进信息交流和知识共享，推动军事、经济、社会发展转型的历史进程。信息化具有提高军事效能的作用，可通过数字化、网络化、一体化、作战云和数字孪生等实现多种平台跨域联合作战。而智能化则更进一步，在信息互通互融的基础上赋予系统对客观事物进行合理分析，判断及有效地处理、行动的综合能力，是信息化垂直向下的深度融合。以人工智能为例，其三大要素为数据、算法、算力，数据是大数据；算法是机器学习、深度学习、强化学习；算力是超级运算、云计算和未来的量子计算，均需要以充分的信息化为基础。基于技术层面的支撑和应用层面的实现，军事智能化最终形

成的作战效果是一个以信息为主导，具备战场感知、信息传输、处理决策、指挥控制、任务执行、效果评估等作战能力的闭环过程。20 世纪 70 年代，美军提出了“OODA”理论，即观察、判断、决策和行动。随着以人工智能为首的新兴技术加速向军事领域转移，智能化赋能“OODA”循环，提高全面性、精准性、一致性，实现作战效果升级。

图21 军事智能化要求的作战能力和形成的闭环效果



资料来源：中航证券研究所整理

图22 军事智能化在“OODA”循环中的赋能

环节	赋能效果	智能化技术	具体内容
观察	态势全维感知	智能化观察装备	通过数据处理模型精准获取各类情报信息数据，融合再生战场态势信息，快速实时形成容量大、覆盖全、情况准的战场态势图。
		智能传感与自主组网技术	快速部署各类智能感知节点，基于任务自适应协同感知战场，构建透明可见的数字化作战环境。
		大数据处理技术	战场多源情报快速整合，全维呈现战场态势。
判断	情报高效处理	智能化情报处理模型	智能分析研判战场态势，找准敌作战企图，预测战场态势发展。
		神经网络等	从谋局布势、任务规则、战局掌控等方面学习运用战争规律，以机器智能拓展情报处理能力。
		大数据、机器学习等	海量数据的搜索、存储、计算、挖掘，用于快速、准确地判断和预测战场态势及变化，大幅提高情报处理效率。
决策	指令自主生成	特征识别、虚拟现实、脑机对接等	分析识别作战力量在战场中的行动特征。
		穿戴智能设备	无缝链接人与指挥系统、有无人平台等，使多元作战力量能够在未知复杂战场环境下实现自主、适应、交互、智能决策控制。
		无人平台，人机协同	压缩作战构想、任务分配、目标打击、毁伤评估的指挥周期，使得各类型作战力量完全自适应协同一致行动。
行动	战力精准释放	计算能力和智能算法	提高智能化武器装备的打击精度。
		无人机、机器人	代替人力完成复杂战场环境下的多种作战任务。

资料来源：中航证券研究所整理

必须指出的是，我们认为，无人化并不等同于智能化，也不能算是智能化的一个阶段，究其根源，我们认为主要是由于无人化的趋势诱发因素与带来的变革方向与智能化有一定的不同。从诱发因素来看，无人化更像是自动化的延伸，而自动化又是机械化的延伸，故其变革方向往往作用于行为与控制域；而智能化更多是信息化的延伸，故其变革方向往往跟多作用于思想、决策、数据分析、梳理等信息智力域，而就像我们所熟识的，人工智能是“语言的巨人和行动的矮子”也是源自于此。因此，两者均将在军事领域产生深远变革，而其趋势可能是长久且并行的。

（三）新战争格局下的新军贸

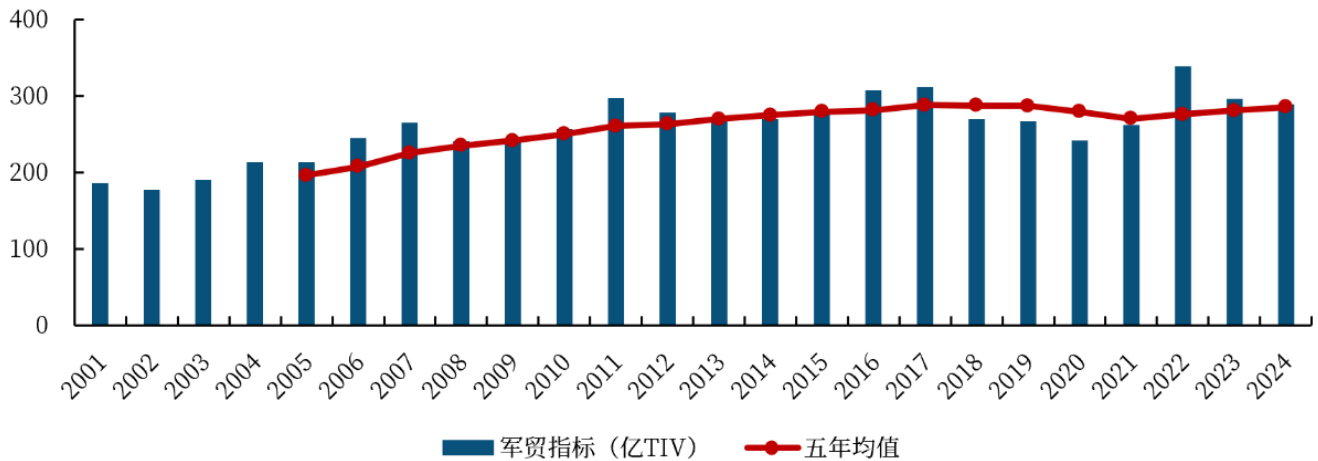
军贸将成为全球大变局之下的受益领域之一。从全球来看，俄乌冲突强化了各国自身的安全诉求，多国军费进入新一轮开支期，全球军贸市场随之大增。对我国而言，近年来随着军工行业技术日益成熟，产能迅速提升，供应体系不断完善，供给能力已基本能够满足内需，武器装备“出海”的条件也逐步成熟；于是，富有弹性的军贸市场，有望成为我国军工行业持续高增长的新动力和加速度来源，我国国防科技工业或将乘机借势形成“内外兼修”，结合“一带一路”战略实现“左右逢源”。

在地缘政治事件频发、新型战争形态出现的背景下，全球军贸市场整体将持续快速增长。对于我国而言，随着我国自身产品竞争优势与生产能力的不断提升，之前国内产能倾向于解决内需的情况有望逐步改变，叠加部分国家的军贸出口萎缩导致其下游客户需求存在缺口、全球战争形态的演变等因素，我国军贸短期内有望持续增长。

1、全球军贸的发展趋势研判：整体有望迎来快速修复

2024 年，SIPRI 全球军贸指标略有下降，但是军贸热度仍然维持在高位，根据 SIPRI 数据，单年度看，全球军贸指标在 2022 年高速增长，创下 21 世纪以来新高，但由于军贸订单签订与交付存在时间差，以及近年来二手装备占比提升的影响，2023 年全球军贸指标同比下降 12.37%，2024 年再次同比下降 2.51%，而 2020-2024 年军贸指标的五年均值则依旧实现了同比 1.56% 的增长。基本符合历史上军贸指标存在周期性波动，但整体重心上行趋势不变的特点。

图23 2023-2024 年全球军贸指标出现调整(单位:亿 TIV)



资料来源: SIPRI, 中航证券研究所整理

对于全球军贸的发展,我们认为有“两个不变”,分别是全球军费增速总体保持增长的事实没有改变,全球军贸长期稳定增长的逻辑没有改变。据我们在 2023 年深度报告《军贸:内外兼修,左右逢源》中对 SIPRI 数据的剖析,发现 2023 年 SIPRI 披露的全球军贸交付的武器装备中,二手武器装备的占比提高了,但由于折价因素,导致其总体价值量不高,从而造成全球军贸总体指标有所下降。从微观数据来看,洛克希德·马丁、诺斯罗普·格鲁曼等全球主要军工上市公司的国外收入增速基本为正,进一步说明全球军贸指标实际或仍维持在高位。以 SIPRI 为代表的宏观数据“偏冷”,上市公司的微观数据“偏热”,宏观数据与微观感受之间的“温差”有望随着全球军贸活动的恢复持续得以调和。

2024 年,国际局势变乱交织,百年变局加速演进,全球军费增速再创近 30 年来历史新高。全球军费开支合计达到 2.72 万亿美元,较 2023 年增长 9.4%,创下自冷战结束以来的最大同比增幅。其中,美国军费开支增长 5.7%,达到 9970 亿美元,占北约总军费开支的 66%,占 2024 年世界军费开支的 37%。此外,俄乌冲突以及对于美国针对北约承诺的质疑导致欧洲军费开支增长 17%。

俄乌、巴以、印巴等地缘政治冲突的持续或加剧,正在不断提高全球各国的安全诉求,部分国家增量军费大概率将以军贸形式流向其他军事强国,也将进一步加速国际军贸市场的恢复。根据 SIPRI 披露的明细数据,2023 年全球军贸产品中的二手和二手但现代化两类产品的总体指标是增长的,这类二手军贸产品主要销往乌克兰。随着俄乌战场对当前全球库存老旧武器装备的消耗,未来全球军贸将回归以新产品的需求为驱动的上行通道。

综上,我们判断,短期内,2023-2024 年全球的高军费投入,以及众多地缘政治冲突的持续或加剧,都预示了全球军贸市场仍然处于一个实质性的上行周期之中。在地缘政治事件频发、新型战争形态出现的背景下,可以预见,全球军贸市场整体将继续保持整体震荡增长。

2、中国军贸的发展趋势研判:由恢复式增长向供需共振驱动

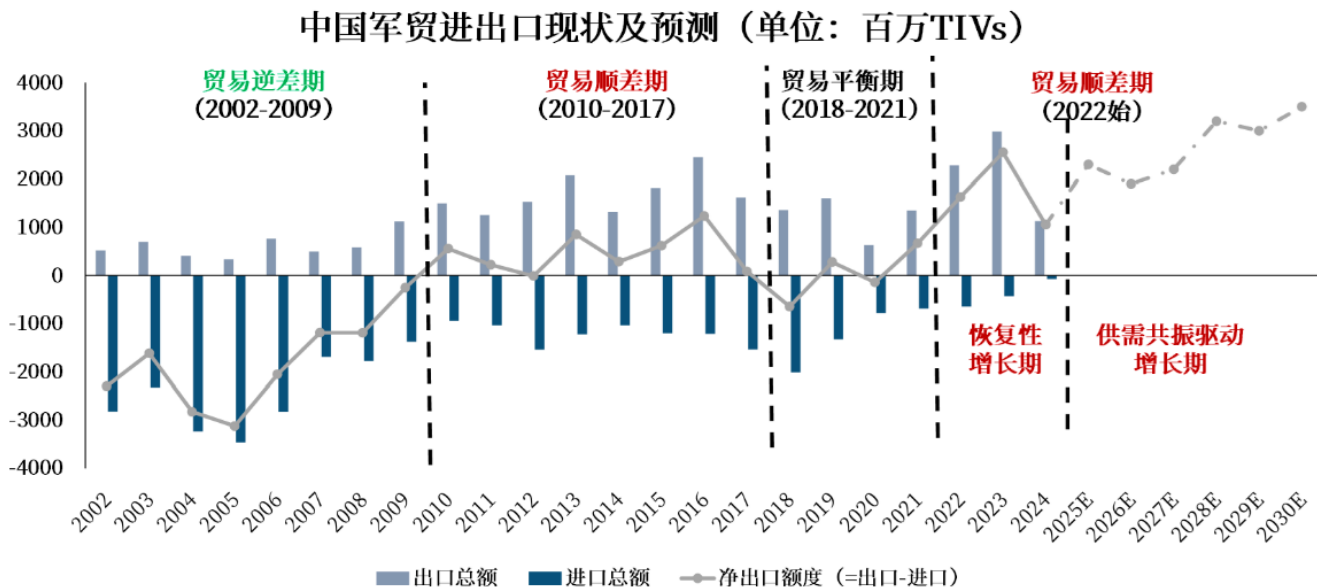
增长转变

最近两年来，随着国际局势的波云诡谲，俄罗斯等传统军贸大国的出口缩减，同时受益于我国国防科技工业体系的完善和国产替代能力的提升，我国军贸出口量显著增长，带动净出口额显著提升。我国或将进入下一个贸易顺差期。

我国军贸产品竞争力持续提升。2024 年第十五届珠海航中，合计签订总值约 2856 亿元合作协议，成交各种型号飞机 1195 架。同时我国部分军工央企的多款新型装备在本次航展上首次公开亮相，涵盖航空航天、军工信息化、无人装备、低空经济、商业航天等领域。

我们判断，在地缘政治事件频发、新型战争形态出现的背景下，全球军贸市场整体将持续快速增长。对于我国而言，随着我国自身产品竞争优势与生产能力的不断提升，之前国内产能倾向于解决内需的情况有望逐步改变，叠加部分国家的军贸出口萎缩导致其下游客户需求存在缺口、全球战争形态的演变、我国政策出台引导军贸出口合规发展等因素，我国军贸短期内有望持续增长，并在“十四五”末期由恢复式增长向供需共振驱动增长转变。

图24 我国军贸在“十四五末期或由恢复式增长转为供需共振驱动增长



资料来源：SIPRI，中航证券研究所整理

三、本周市场数据

（一）估值分位

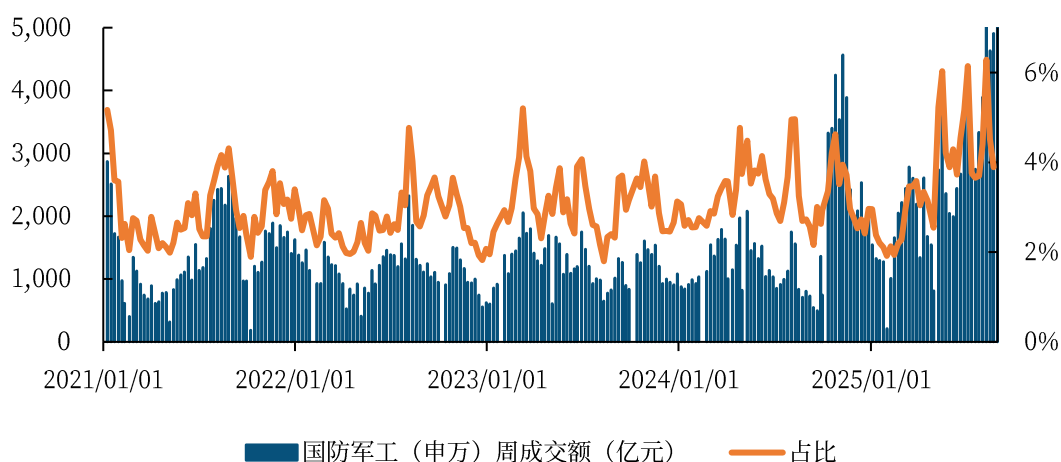
截至 2025 年 8 月 29 日，国防军工（申万）指数 PE 为 94.69 倍，处于 2014 年

来的 73.95%分位。

（二）军工板块成交额及 ETF 份额变化

本周，军工板块（申万）成交额为 5640.86 亿元（+14.90%）；占中证全指成交额比例为 3.87%，同比下降 0.02pcts。军工类 ETF 基金份额环比上周下降 1.69%。

图25 军工板块成交量变化



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2025 年 8 月 29 日）

表2 近期军工类 ETF 基金（含通航、航空航天、卫星等大军工赛道）份额变化（单位：亿份）

序号	代码	名称	2024/12/31	2025/8/29	年初至今份额变化	近一周份额变化
1	512660.SH	国泰中证军工 ETF	95.94	119.59	24.65%	-3.39%
2	512710.SH	富国中证军工龙头 ETF	93.93	192.47	104.91%	-5.00%
3	512670.SH	国防 ETF	42.68	73.24	71.61%	-3.34%
4	512680.SH	广发中证军工 ETF	34.07	63.05	85.08%	2.95%
5	159638.SZ	嘉实中证高端装备细分 50ETF	14.90	12.29	-17.51%	-0.49%
6	512560.SH	易方达中证军工 ETF	11.23	9.08	-19.14%	-2.89%
7	512810.SH	华宝中证军工 ETF	4.59	15.98	248.22%	10.21%
8	159378.SZ	通用航空 ETF	—	7.91	—	8.95%
9	159227.SZ	华夏国证航天航空行业 ETF	—	8.17	—	-1.33%
10	159241.SZ	天弘国证航天航空行业 ETF	—	3.75	—	-4.34%
11	159206.SZ	卫星 ETF	—	4.83	—	172.93%
12	159392.SZ	富国国证通用航空产业 ETF	—	0.50	—	20.59%

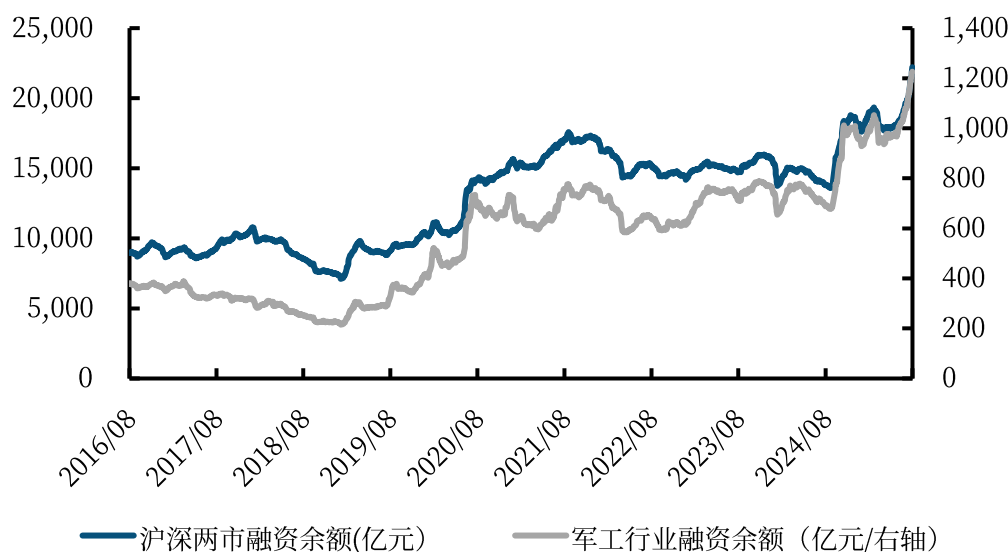
13	159208.SZ	万家国证航天航空行业 ETF	——	1.39	——	11.16%
14	159231.SZ	华宝国证通用航空产业 ETF	——	1.66	——	15.27%
15	159218.SZ	招商中证卫星产业 ETF	——	1.73	——	180.15%
16	159230.SZ	华夏国证通用航空产业 ETF	——	0.44	——	9.92%
合计			297.33	516.08	73.57%	-1.69%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2025 年 8 月 29 日）

（三）融资余额变化

截至 2025 年 8 月 28 日，军工行业的融资余额合计 1225.90 亿元，比上周环比上涨 3.04%，占两市融资余额比例为 5.52%。

图26 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2025 年 8 月 28 日）

四、军工三大赛道投资全景图

我们将军工行业分为 3 大赛道、20 个细分领域（[各赛道详细分析见军工行业 2025 年投资策略《今朝更好看》](#)）进行分析讨论，并分别列举投资判断和观点，具体如下：

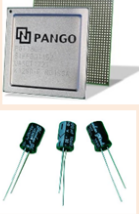
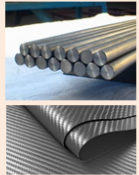
① **军工主赛道**：主要包含航空、导弹及智能弹药、军用船舶、军工电子、军工材料、测试及维修等七大细分领域，涵盖了航空、航天、船舶三大军事用途中武器装备的完整产业链，作为军工行业的“压舱石”，引导着行业的发展，是军工行业当前的主要构成及发展驱动力。

② **大军工赛道**：主要包含以低空经济、民机、商业航天、卫星互联网、信创、民船、以及军贸等七个“大军工”产业细分领域。所谓“大军工”，是指当前军工行业

的范畴已大为拓展，特别是军技民用下广义概念下扩充的军工新赛道。这些领域或已具有一定规模或仍在快速发展阶段，是支撑军工行业持续高景气发展的第二曲线。

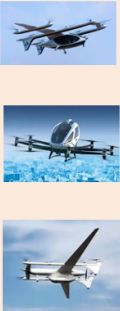
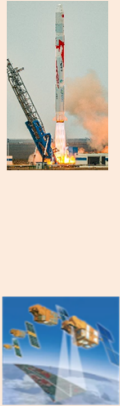
③ **新域新质赛道**：主要包含以无人装备、反无人、电子对抗、数据链路、军事仿真以及军事智能化等新战争形态下，以“智能化、体系化、信息化”为代表的军工细分领域，这些领域往往已经受到海外军事强国的重视或已经在战场上得到了实战验证，在国内往往处于早期萌芽发展阶段，但应用发展确定性相对较强。新域新质各细分领域在“十四五”末，乃至“十五五”时期都有望具有较大发展弹性，将有望成为军工板块在未来中长期持续高景气发展的新驱动力。

图27 军工主赛道投资全景图

军工主赛道	现状及边际变化	发展趋势研判	投资逻辑和关注点
航空 	2024年的航空板块正经历着一场深刻的变革与挑战。国内军事采购计划的阶段性波动造成了订单需求的不确定性，同时产品的降价压力更是进一步压缩了企业的利润空间，使得整个行业发展短期面临压力。	国家安全战略不断演进的大背景下，航空装备的更新换代需求日益迫切。新型作战机型以及航空装备的研发与列装将成为十五五期间的重要任务，这些新需求将为航空企业带来充足的订单需求，推动航空产业重新回归高景气发展的轨道。此外，军贸市场的逐步拓展、民机领域的蓬勃发展以及低空经济的崛起等“大航空”领域正不断提升航空产业发展的天花板。	- 下游主机厂地位有望进一步提升，改革助力高质量发展； - 新形势下，航空产业链集聚和调整提速，或存在并购整合机会； - 民机、低空经济、军贸、维修等已初步具备放量基础，与军用航空产业链技术同源，产业链相通，有望抬升航空产业市场天花板。
导弹与智能弹药 	- 短期需求阶段性波动依旧存在，各上市公司在收入以及净利润兑现上依旧承压； - 相关上市公司存货仍维持在较高水平，结合多家公司签署重大合同来看，相关企业仍在积极备货以应对订单落地。	- 内需以及军贸带来的需求有望维持产业中长期高景气； - 在“十四五”末年以及临近2027年建军百年目标之际，多家业绩弹性有望迎来拐点的企业将获得估值水平的修复，迎来戴维斯双击。	- 关注在装备性价比上具有优势的细分赛道； - 聚焦在数量规模或总产值规模上具有优势的细分赛道； - 聚焦批产型号配套与研发型号配套均衡的企业； - 聚焦高价值分系统领域企业； - 关注与新质新域领域存在业务交叉的企业。
船舶 	对于“十四五”的未来一年，我们认为，会是中国海军继续“走向深蓝”的重要一年，如同《新时代的中国国防》白皮书中所说中国海军会“加快推进近海防御型向远海防卫型转变”，在此进程中海军对于舰船、舰艇的需求有望会持续之前的稳步上升势头。	后续航空母舰协同作战下的属舰协同、配套发展将会是我国军用船舶发展的主要机会之一	- 航空母舰带来的属舰机会； - 船舶新域新智领域机会
军工电子 	2024年军工电子行业受行业因素影响，多型号订单延后，原有需求节奏调整、新增订单不及预期； - 叠加成熟产品降价压力导致行业业绩整体承压； - 板块指数与估值全年走出“V”字反转，显示出市场对于行业反转的预期不断增强。	“三化”+国产替代+军技民用驱动下，行业需求确定； - 伴随行业基数的快速提升，军工电子正在进行从“量”到“质”，从“单”到“多”领域的结构转变； - 军工电子产品进入新一轮研发周期，新一代产品未来的落地，将持续提供行业增长动能。	- 军工智能化、信息化迎来加速； - 人工智能技术引领下一阶段军事变革； - 软件作用日益突出，软件自主可控有望快速发展； - 新域新质作战力量给军工电子带来新增量。
军工材料 	2024年军工材料行业仍然受军品降价、军工订单及需求节奏波动等因素的影响，在调整中； - 板块指数与估值全年走出“V”字反转，显示出市场对于行业反转的预期不断增强； - 行业子版块分化，军工新材料值得关注。	- 各产要求明确，需求无须多虑，等待订单落地，新材料应用深度、广度不断扩大； - 低成本与高可靠之间的博弈取舍； - 单一来源与唯一客户的取舍； - 寻找第二曲线，挖掘产业链拓展机会。	- 基础材料的供应能力已基本具备，材料多功能性是未来发展趋势； - 增材制造、特种加工等材料制造新工艺迎来快速发展； - 高端材料的新增“民用”市场开始带来第二曲线动力。
测试 	2024年受到军工行业阶段性调整影响，行业订单延后、减少，军品交付节奏的变化导致军品检测行业整体业绩规模收缩、盈利能力有所下降，但其中业务相对多元、下游客户领域相对丰富的检验检测公司受影响程度有限。	“十四五”规划收官阶段，军工行业需求修复、订单“弥补式”增长预期增强，从事检验检测企业也将同步受益； - 未来检测行业需求或将更多的向第三方检测机构倾斜； - 整合行业资源，延伸检验检测的深度和广度，打造一站式检测服务平台。	- 关注以增资、收并购的方式快速切入商业航天、低空经济等新质生产力赛道的检验检测企业； - 关注同时具备检验检测设备制造以及提供检验检测服务的企业。
航空维修 	- 军机性能不断提高，规模化列装和常态化实战训练带动维修需求增长； 2023年民航业复苏，民航维修市场也迎来修复，2024年进入自然性稳定增长期，在国产民机持续交付的带动下，我国民航维修市场需求随之增加。	- 未来军用航空维修将逐渐从军方大修厂向主机厂、民营企业转移，市场化能力逐渐提升； - 民航维修市场需求空间广阔，尤其体现在对技术含量高、附加值高的组件的深度维修能力，以及维修能力全面多样的维修企业的需求上。	- 关注参与或布局维修领域的链长企业； - 关注拥有维修再制造技术且实现产业化应用的企业； - 关注具备维修类型多样并逐渐向价值量高的组件深度维修能力拓展的企业。

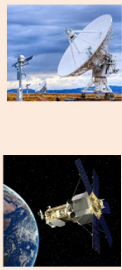
资料来源：中航证券研究所

图28 大军工赛道投资全景图（一）

大军工赛道	现状 & 边际变化	发展趋势研判	投资逻辑和关注点
低空经济	 从2024年整体情况来看，低空经济产业发展呈现出明显提速趋势。在政策方面，党的二十届三中全会作出《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》从顶层发声明确支持低空经济发展，同时各地方政府针对低空经济产业发展的一系列发展规划日趋完善。技术方面，信息通信、北斗导航、电池、电机等技术持续迭代，为eVTOL为代表的新型电动化、绿色化、无人化飞行器低成本、可持续应用提供了重要助力。基础设施方面，随着国家及各个地方政府加快开展低空空域管理改革探索，为低空飞行服务的软、硬件设施都已加快布局建设，有望在2025年前形成一定的规模。场景应用方面，以深圳、上海为首的城市均已开展物流配送、观光飞行等应用试点，取得一系列成效，未来有望率先形成应用示范。从投融资角度来看，头部EVTOL企业沃兰特在2024年3月起连续完成多轮融资，多家企业也同步完成大额融资，反映出资本市场层面对于低空产业的关注度。	得益于国家顶层战略的支持，低空经济产业迎来了发展的黄金机遇期，并且在诸多方面已经取得了显著的进展，但产业发展依然处在早期萌芽阶段，在基础设施、产品构型、技术演进等方面尚存不足，产业距离商业化落地依旧前路漫漫。总体而言，低空经济赛道作为战略新兴产业的重要代表，已初步具备放量基础，是值得重点关注的投资赛道之一，但仰望星空的同时还需脚踏实地稳步发展，低空“高飞”尚需时日，静待花开。	关注低空基础设施、核心技术以及整机制造的一二级相关企业。具体细分领域包括低空空管系统、整机动力“三电”技术企业、材料、整机制造企业。
民机	 单通道喷气式客机方面，国航与南航分别购买100架C919客机，三大航司全部进入C919时代，截至2024年11月已开通12条运营C919的定期商业航线。从交付量看，C919交付提速，截至2024年11月已交付12架，本年度交付数量将远超上年。总体来看，2024年，C919在手订单充足，订单量、交付量和运营规模皆超过2023年。我国大飞机商业化运营时代正式开启。双通道喷气式客机方面，C929已进入详细设计阶段，正在开展初步设计和供应商选择。国航与中国商飞签署C929客机首家用户框架协议，意向成为C929宽体客机的全球首家用户。国产大飞机有望进入宽体客机市场。支线客机方面，ARJ21正式改名为C909，衍生出多个机型，交付突破百架，机型的安全性和可靠性得到航空公司和民航市场的充分检验。	● 伴随着国内和国际航空客运市场的快速恢复和发展，航空客运市场带来的高需求有望维持民机产业中长期高景气。海外市场方面，C919“出海”有望，或将在未来得到欧盟认证；中国商飞将持续开拓东南亚市场，基于香港办事处对接东南亚及“一带一路”沿线国家和地区的航空公司。 ● C919产能将在未来快速上量。随着C919大型客机批生产条件能力（一期）、（二期）两项建设项目的启动，C919的交付在“十五五”期间将提速，产能或将达到150架/年。 ● 民机供应链国产化持续推进，相关航空发动机及机载系统的正处于加速推进中，力争形成国产化配套能力。此外，民企对民机供应链的参与程度将更深、更广。 ● 伴随着C919商业化运营时代开启，和C909、C929的持续发展，我国大飞机谱系逐渐完善，大飞机产业已迈入规模化、系列化发展新时代。	● 民机产业链长，覆盖面广，涵盖材料、锻铸、机加、电子等数个领域，旁侧效应显著，拥有极高的附加价值，作为战略新兴产业，备受国家的重视，是中长期投资主线。民机供应链将持续进行国产替代，“主-供”模式下民企在航空产业链中的角色将愈发重要； ● 机体、发动机和机载设备为民机产业链中的高技术模块，其价值占比分别可以达到25%以上；材料及标准件技术难度相对较小，价值占比在15%左右。建议关注这四大领域中的体系内企业和民企。
商业航天	 ● 火箭制造：随着我国卫星发射需求空前增加，我国各类火箭企业集体转攻可复用运载火箭的研制； ● 卫星制造：卫星制造产业当前的业绩波动是短期阶段性的，随着卫星互联网进入实质性的建设阶段，我国卫星发射需求空前增加； ● 卫星通信：当前卫星通信产业的应用端市场空间仍未迎来明显变化，但是卫星通信上游的空间基础设施和地面终端设备已经出现了明显变化，下游各领域的拓展应用也在逐步开展； ● 卫星导航：卫星导航产业是我国卫星产业各细分领域发展相对更为成熟的细分板块。当前驱动我国卫星导航产业快速发展的动力主要包括我国“北三”换装持续推进、基于高精度北斗/GNSS技术的新兴应用领域的拓展以及海外市场的加速布局； ● 卫星遥感：近两年受宏观经济波动，卫星遥感产业出现短期调整，但是，伴随着万亿国债的加速释放，卫星遥感产业在自然资源、应急减灾、生态环境、水利、农业等to G领域的需求依然不减。同时，遥感产业的“第二增长曲线”迎来快速爬升。	● 火箭制造：可复用火箭等实现低成本发射技术应用将成为行业发展提速变点之一； ● 卫星制造：我国卫星发射数量有望保持快速增长趋势，卫星制造产业有望摆脱小批量、定制化的传统商业模式，迎来大批量的生产交付阶段，中长期行业的收入与净利润规模增速有望逐步提升； ● 卫星通信：无论是传统卫星通信设备与服务在消费级市场上的持续扩容，高轨卫星互联网持续在民航、航海等应用领域拓展，还是卫星互联网产业空间基础设施建设持续推进，将促使卫星通信产业在中长期维度上实现“换挡提速”； ● 卫星导航：“十四五”末及“十五五”时期，卫星导航应用市场增速有望保持年复合15%的增速，高精度市场细分赛道复合增速有望超过20%； ● 卫星遥感：伴随着下游市场的加速修复，“十五五”时期我国卫星遥感下游应用市场需求增速有望恢复至30%左右。卫星遥感预计仍将是卫星产业中成长属性相对更高的细分赛道。	● 火箭制造：建议关注已实现规模化发射或在研阶段具备先发优势的火箭总装企业、参与火箭核心环节或分系统的企业、布局火箭制造各细分领域的“军民民用”企业； ● 卫星制造：建议关注通信及遥感小卫星制造产业链上具有批产能力的配套企业或总装企业，在高价值量环节上具有低成本及产业化能力的企业或具有较高技术水平、正处于产业化过程中的企业，在星间链路、新型电推进、卫星网络安全防护等新兴领域布局的企业； ● 卫星通信：制造端，建议关注与“国网”“G60”星链等大型星座具有配套合作关系的企业，已经具有一定批生产的配套企业或总装企业，地面终端领域中具有产业化能力和低成本优势的企业、或在部分领域具有高技术壁垒的企业；应用端，建议关注传统应用领域、航空及海洋互联网市场、手机/汽车直连卫星等消费市场以及6G建设进展； ● 卫星导航：建议关注北斗应用产业中上游领域的头部企业，布局传统导航应用终端集成的头部企业，布局新兴导航应用终端集成的商业模式清晰、营销能力强的企业，“高精度北斗导航”以及在卫星导航融合领域布局的企业； ● 卫星遥感：建议关注客户多元化、收入结构均衡的企业，拥有具有稀缺属性的遥感数据源的企业，布局“万亿国债”、“数据要素X”三年行动聚焦的细分领域的企业，以及与导航或通信有协同布局的企业。

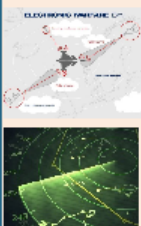
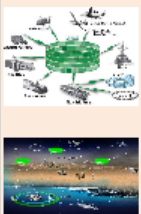
资料来源：中航证券研究所

图29 大军工赛道投资全景图（二）

大军工赛道	现状及边际变化	发展趋势研判	投资逻辑和关注点
卫星互联网 	2023年以来，国内低轨卫星互联网星座建设项目正逐步启动； - 卫星通信产业的应用端市场空间仍未迎明显变化，我国低轨卫星互联网空间基础设施建设仍处于早期阶段，高轨卫星互联网下游应用以及传统卫星通信下游市场应用市场仍有待开发。	- 我国低轨卫星互联网建设进程有望迎来提速，而未来伴随各卫星互联网星座正式建设的开始，卫星互联网空间基础设施建设相关上市公司的业绩也将有望迎来兑现； - 我国高轨卫星互联网建设成熟度要高于低轨卫星互联网产业，有望在高清卫星电视广播以及航空互联网、海洋互联网、应急领域等卫星互联网新兴领域的商用市场上实现快速拓展； - 卫星互联网有望成为6G的重要技术路径之一，卫星互联网与地面通信产业融合可能为行业带来新市场空间	- 卫星制造方面：1、重点关注与“国网”、“G60”星链等大型星座具有配套合作关系的企业。2、重点关注通信小卫星制造产业链上已经具有一定批生产的配套企业或总装企业收入与利润规模的提升。3、地面设备企业方面，重点关注卫星通信地面终端领域中具有产业化能力和低成本优势的企业、或在部分领域具有高技术壁垒，通过扩产加强产业化能力的企业； - 卫星应用方面：1、传统应用领域，应急通信与直播电视等应用预计会维持稳定增长。2、航空及海洋互联网市场是在我国卫星互联网应用市场中有望率先得到拓展应用的领域，有望为相关运营商带来业绩增长提速驱动力。3、关注手机以及汽车直连卫星对传统卫星通信应用市场渗透率的加速作用。4、关注6G建设进展对卫星通信产业带来的需求空间影响。
信创 	2024年以来党政军及行业信创招投标持续取得了积极进展； - 超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，为信创行业提供了资金基础； 2024年全球全球信息安全事件频发，再次凸显了我国信创产品基础保障的作用。	2023年信创产业市场规模约为15388亿元，增速下降明显。主要受2022年央企大规模信创采购后，需要一定时间进行实施验证； - 从未来信创安全的需求及国产信创产品技术的持续成熟，竞争力的不断提升，信创产业规模将持续增长。	- 信创涵盖领域包括芯片、操作系统、中间件、数据库、服务器、网络安全等，是中长期投资主线； - 信创国产替代的逻辑虽短期难以完全兑现至业绩，但随着国内信创安全需求的提升，正不断加速落地。
民船 	2024 年以来全球新造船市场延续了此前的火爆态势，根据Clarksons的数据，年初至近期（10月8日）新船订单累计1746 艘，合5016 万修正总吨，以修正总吨计仅次于2006-08年三年同期水平。近期（9月21日至10月4日），全球新造船市场保持活跃，共报出35 艘新船订单，包括5 艘油轮、14 艘集装箱船和7 艘气态船。	从产业角度来看，相对确定的两点因素民船市场的船舶更替周期与我国向高技术船舶产业领域迈进趋势有望共同助力未来我国船舶产业的发展，成为下一阶段我国民船建造领域的主要增长点之一。	- 建议关注中国船舶集团后续资本运作情况； - 建议把握民船景气大周期的持续时间及细分船型价格表现。
军贸 	最近两年，随着国际局势的波云诡谲，俄罗斯等传统军贸大国的出口缩减，同时受益于我国国防科技工业体系的完善和国产替代能力的提升，我国军贸出口量显著增长，带动净出口额显著提升。	随着我国自身产品竞争优势与生产能力的不断提升，之前国内产能倾向于解决内需的情况有望逐步改变，叠加部分国家的军贸出口萎缩导致其下游客户需求存在缺口、全球战争形态的演变等因素，我国军贸短期有望持续增长，并在“十四五”末期由恢复式增长向内生式高速增长转变。	建议关注基于自身现有军贸产品谱系进行横向拓展的军工央企国企，利用军贸机遇向下游总装市场拓展的民参军企业，致力于军技民用的出海企业，布局无人装备、数据链路、电子对抗、卫星互联网等新兴领域军贸业务的企业，参与低成本武器装备出口的军贸企业。

资料来源：中航证券研究所

图30 新域新质赛道投资全景图

新质新域赛道	现状及边际变化	发展趋势研判	投资逻辑和关注点
无人装备 	2024年，我国无人装备领域获得了瞩目的成就，无论是民用领域低空经济带动的无人机行业的蓬勃发展，亦或是军事领域俄乌冲突、巴以冲突带来的各类无人装备的大量运用，都表征着，无人装备已开始驱动战争形态的演变，无人装备作为主战装备的时代或已不远。	论是美国的CCA、亦或是我国的FH97等，大量战斗力超群的无人装备已纷纷进入人们的视野，处于验证阶段，大胆畅想，我们认为，展望未来十年到二十年的维度，完全的无人化、智能化战争或将到来，相较于彼时，虽然如今无人装备已经占据了一定的装备比例，但其总量仍有较大差距，相应的其中蕴含的可观的发展潜力，值得重点关注。	● 政策层面利好军用无人系统长期发展，无人系统将成为未来战争的主战装备； ● 低成本、消耗属性，需求数量远大于有人装备； ● 军事理论创新推动无人装备向智能、集群、人机协同、跨域发展； ● 外贸市场将逐步打开，以无人机系统为首的无人系统已成为国内军贸的重要部分。
反无人 	● 民用领域，无人机黑飞产生的事故屡见不鲜，已经严重威胁了航空和关键基础设施的安全，推动反无人需求增加； ● 军用领域，近年的纳卡、俄乌冲突、巴以冲突中，无人机/反无人机作战不但成为交战双方的主要作战样式，被常态化使用；	人机在军、民领域的广泛应用已是大势所趋，然而，从产品能力与产业成熟度来看，反无人系统装备的发展相较于前者，存在明显的短缺与滞后，当下防、控无人机电量的短缺，作战制衡力量的不对称，均意味着，在当下，反无人机系统装备存在可观的发展空间。	目前无人机反制行业集中度相对较低，中游链主企业规模普遍较小，话语权较弱，尚无绝对龙头企业具备牵引产业链发展的能力，导致行业产业链相对垂直，产业链中、上游处于逐步发展成熟的过程中，全产业链布局正当时。
电子对抗 	● 随着对于电磁频谱域运用的拓展与开发，如今的电子对抗已经由单一功能、单一频谱的对抗，演变为面向体系、覆盖全域的对抗； ● 我国军兵种在2024年4月迎来了新的调整，可以看出我国武器装备建设的重心所在，电子对抗成为我国军事信息化、智能化发展的关键领域之一。	● 电磁空间安全上升到了一个全新的高度，是决定战争胜负的重要因素。 ● 随着对电子对抗设备技术指标要求提升，微波元器件、组件和模块等在电子对抗中的价值占比也将逐步提升； ● 未来战争将以夺取全谱战空的信息优势为主线展开，对于电磁频谱域战斗力生成的需求将驱动新一轮的电子信息技术的发展。	● 认知化已是电子战技术发展的必然趋势 ● 建议关注综合射频与一体化设计方向 ● 建议关注侦察/进攻/防御综合一体化方向
数据链路 	● 2024年信息支援部队成立，对数据链通信需求进一步明确； ● 宽带通信相关数据链系统出现实质性落地； ● 无人装备等应用场景进一步打开	随着下游需求景气回暖，以及军事智能化、信息化建设持续深入推进，2024年有望成为数据链系统新一轮放量的起点，未来覆盖节点将大规模增加，在通信容量及传输速率方面将进一步提升，同时对通信安全提出更高要求，系统价值量将持续增长，参考美军数据链建设经验，军用数据链年均市场空间在200-300亿元	关注射频环节（价值量占比最高）；加密环节；系统级供应商（核心环节）及数据链系统：观想科技、坤恒顺维
军事仿真 	2024年，在现代的国防建设中，国产替代软件的作用愈发凸显，对于功能性的需求愈发强烈，俄、乌冲突中，充分体现了作战能力的度量标准是硬件与软件能力的复合。	● 技术上，正在向“数字化、高效化、智能化、网络化、服务化、普适化”发展； ● 需求上，军事仿真技术在“研试战训保”体系上的应用，已得到研制方和使用部队的认可和重视； ● 结构上，嵌入式军事仿真更契合现代化装备训练需求。	● 建议关注数字仿真引擎和实物半实物设备核心公司，相关领域价值量占比较高； ● 军事仿真和民用仿真的基础技术是共用的，建议关注具备民用、工业领域拓展机会的标的； ● 仿真技术与人工智能、数字孪生等新一代基础与应用技术高度契合，建议关注布局相关方向的核心标的。
军事智能化 	2024年，随着人工智能的普及，站在当前的历史节点，军事人工智能的发展就成了必然，国内外均在相关领域表现了极高的重视，投入了大量的资源。	● 人工智能价值量及占比不断提升，工与军事结合深度有望愈加加深； ● 军事人工智能的市场空间不仅限于“装备口”，相比较传统的行业领域，具有更大的市场空间； ● 随着智能化水平的提高，对军工电子产业基础的要求有望牵引新一代军工电子的产业发展新逻辑与趋势。	● 优先提升“算力”基础，智算中心正在能力建设，相关硬件厂商将率先受益； ● 军事智能化的应用方向十分广阔，随着军事智能化的需求不断具象化，相关领域的智能化算法及模块能力公司将不断涌现，来解决行业智能化所面临的痛点。

资料来源：中航证券研究所

不同赛道的发展特点梳理如下，以供投资参考。

图31 三大赛道各细分领域投资特点对比

细分赛道	市场空间	利润空间	新型号更新速度	消耗属性	产业链稳定性	赛道拥挤度 (+为松散)	国产替代 剩余空间	民用领域的 拓展性	“十四五”后 期增速	大军工第二 曲线
军工主赛道										
航空	++	+	++	++	+++	+++	+	+++	++	++
导弹与智能弹药	++	++	++	+++	+++	-	+	--	++	++
军船	++	+	++	---	++	-	-	+++	+	++
军工电子	++	+++	++	+	-	-	+	++	++	+
军工材料	++	+++	++	+	○	○	+	++	++	++
测试	+	+			○	++		+	+	○
维修	++	++			○	++		++	++	○
大军工赛道										
低空经济	+++	+++	+++	+	-	○	+++	+++	+++	+++
民机	+++	++	○	○	+	○	+++	+++	+++	
商业航天	+++	++	++	+	++	○	+	+++	++	
卫星互联网	+++	++	++	+	++	○	+	+++	++	+
信创	+++	+		○	-	○	+++	+++	+	
民船	+++	++/-- (周期)	+	-	++	+++	-	+++	+++	
军贸	+++	+++			+	○	+++	--	+++	+++
新域新质赛道										
无人装备	+++	+++	++	++	+	+++	-	+++	+++	+++
反无人	+++	+++	+	+	+	++	-	+++	+++	+++
电子对抗	++	++	+	+	++	++	++	+	++	+
数据链路	++	+++	++	+	++	++	++	+++	++	+
军事仿真	++	++	+	-	++	++	+++	++	++	++
军事智能化	+++	+++	+++	-	+	+	++	++	+++	++

资料来源：中航证券研究所整理（注：“+”代表程度深，○代表一般，“-”代表程度低）

五、建议关注的细分领域及个股

关于投资方向和行情判断：

1. 军工行业依然处于景气大周期；
2. 随着“十四五”进入攻坚阶段，“十五五”计划逐步明朗，行业将进入“V”字反

转；

3. 关注无人装备、卫星互联网、电子对抗等新质新域的投资机会；
4. 关注民机、低空经济、军贸、信息安全、商业航天、深海等军民结合领域的“大军工”投资机会；
5. 关注军工行业并购潮下和市值管理要求下的投资机会。

具体建议关注的上市公司如下。

军机等航空装备产业链：

战斗机、运输机、直升机、无人机、发动机产业链相关标的，航发动力（发动机）、应流股份（叶片）、航天电子、航天彩虹（无人机）等。

低空经济：

莱斯信息（空管系统）、四川九洲（空管系统）、中信海直（低空运营）。

航天防务（导弹及智能弹药）产业链：

航天电器（连接器）、航天南湖（防空预警雷达）、天奥电子（时频器件）、北方导航（导航控制和弹药信息化）、中兵红箭（特种装备）、国科军工（导弹固体发动机动力与控制产品）、成都华微（模拟芯片）、国博电子（星载 TR）、智明达（嵌入式系统）。

商业航天（卫星制造及卫星应用）产业链：

航天智装（星载 IC）、中国卫通（高轨卫星互联网）、航天环宇（地面基础设施）、振芯科技、海格通信（北斗芯片及应用）、中科星图（卫星遥感应用）。

船舶（深海）产业链：

中国船舶、中国重工、中国海防（水声水下防务）。

军事智能化：

能科科技。

军工材料：

铂力特、超卓航科（增材制造）；光威复材、中复神鹰（碳纤维复合材料）；航材股份、钢研高纳、图南股份（高温合金）；华秦科技、佳驰科技（隐身材料）；菲利华（石英纤维）。

六、风险提示

- ① 央国企改革进度不及预期，院所改制、混改、资产证券化等是系统性工作，很难一蹴而就；
- ② 部分军品低成本发展趋势下，可能会带来相关企业毛利率的波动；
- ③ 军品研发投入大、周期长、风险高，型号进展可能不及预期；
- ④ 随着军改深入以及订单放量，以量换价后导致相关企业业绩波动；
- ⑤ 行业高度景气，但如若短时间内涨幅过大，可能在某段时间会出现业绩和估值不匹配；
- ⑥ 信创与新质、新域装备等中长期投资逻辑赛道，可能存在无法在较短时间内反应在营收层面的情况，同时高研发费用可能会导致利润无法短期释放，存在短期估值较高的风险；
- ⑦ 军贸受国际安全局势等因素影响较大，当前国际安全局势等因素较为稳定，如果国际政治格局发生不利变化，将可能对公司的经营业绩产生不利影响；
- ⑧ 原材料价格波动，导致成本升高；
- ⑨ 宏观经济波动可能对民品业务造成冲击；
- ⑩ 行业重大政策调整可能会对军工板块走势产生中短期影响。

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

李裕洪, 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。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、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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