

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	1692.39
52周最高	1742.95
52周最低	1113.62

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

近期研究报告

《中邮军工周报 7 月第 4 周: 美军 17 年来首次在英国本土部署核武器, 泰国与柬埔寨边境地区交火持续》 -
2025.07.30

国防军工行业报告

中俄“海上联合-2025”联合演习开幕

● 投资要点

中俄“海上联合-2025”联合演习 8 月 1 日在俄罗斯符拉迪沃斯托克某军港开幕。演习以“联合维护战略通道安全、联合应对西太安全威胁”为主题,旨在进一步深化中俄新时代全面战略协作伙伴关系,提升共同维护国际地区和平稳定的能力。

8 月 3 日上午,中俄海上舰艇编队,从某军港解缆起航,奔赴俄罗斯符拉迪沃斯托克港附近海域开展多课目演练,这标志着联合演习海上演练阶段全面展开。上午 5 时许,在俄方拖船和军港保障人员的配合下,中国海军西湖船和俄“别洛乌索夫”号救生船率先离港,随后中方绍兴舰、乌鲁木齐舰,俄方“特里布茨海军上将”号大型反潜舰、“响亮”号轻型护卫舰等依次驶离码头。离港完毕后,双方按照中俄舰艇混编的顺序迅即组成编队,驶向任务海域。辽阔海面上,中俄双方舰艇建立通信链路,互相通报海区水文气象、海空情况等信息要素。

自 2012 年以来,中俄“海上联合”系列演习已成功举办 10 次,成为中俄两国海军合作的重要平台,全方位带动海上联合行动水平提升。演习结束后,中俄双方还将位太平洋相关海域组织海上联合巡航。

展望 2025 年,“建军百年奋斗目标”任务进入下半场,军工行业订单有望迎来拐点,在服务于提升装备性能或降低装备成本的新技术、以新城新质作战力量为代表的新产品、军贸和军用技术转化带来的新市场方向或蕴含更大弹性。建议关注以下两条投资主线:

1) 航空航天主线和“查漏补缺”新重点: 包括菲利华、烽火电子、高德红外、国科军工、中国海防、中科海讯、中航沈飞、航发动力、中航高科、光威复材、钢研高纳、图南股份、芯动联科、北方导航等;

2) 蕴含更大弹性的新技术、新产品、新市场: 包括航天智造、航天南湖、国睿科技、中科星图、长盈通、华秦科技、晶品特装、上大股份、航天彩虹、广东宏大、臻镭科技、铖昌科技、海格通信、纳睿雷达、润贝航科、联创光电、国光电气等。

● 风险提示:

装备订单下达时间不确定; 装备采购量价低于预期; 新技术、新产品、新市场推广低于预期。

目录

1 核心观点	4
1.1 中俄“海上联合-2025”联合演习开幕.....	4
1.2 投资建议	5
2 行情概览	5
2.1 军工板块表现	6
2.2 个股表现	6
2.3 军工板块及重点标的估值水平.....	7
3 数据跟踪	7
3.1 定增数据跟踪	7
3.2 股权激励数据跟踪	8
3.3 重点细分领域信息跟踪	9
4 风险提示	12

图表目录

图表 1: 参加中俄“海上联合-2025”联合演习的中俄双方官兵整齐列队.....	5
图表 2: 本周申万一级行业指数表现	6
图表 3: 本周军工板块涨幅前十个股基本信息.....	6
图表 4: 军工板块 PE-TTM 估值	7
图表 5: 部分军工标的估值分位（2025 年 8 月 1 日）	7
图表 6: 部分军工上市公司定向增发情况.....	8
图表 7: 部分军工上市公司股权激励情况-军工央企.....	8
图表 8: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企.....	9
图表 9: 镍价走势	11
图表 10: 海绵钛市场报价区间（万元/吨）	11
图表 11: 钒价走势	12

1 核心观点

1.1 中俄“海上联合-2025”联合演习开幕

中俄“海上联合-2025”联合演习 8 月 1 日在俄罗斯符拉迪沃斯托克某军港开幕。演习以“联合维护战略通道安全、联合应对西太安全威胁”为主题，旨在进一步深化中俄新时代全面战略协作伙伴关系，提升共同维护国际地区和平稳定的能力。

8 月 3 日上午，中俄海上舰艇编队，从某军港解缆起航，奔赴俄罗斯符拉迪沃斯托克港附近海域开展多课目演练，这标志着联合演习海上演练阶段全面展开。上午 5 时许，在俄方拖船和军港保障人员的配合下，中国海军西湖船和俄“别洛乌索夫”号救生船率先离港，随后中方绍兴舰、乌鲁木齐舰，俄方“特里布茨海军上将”号大型反潜舰、“响亮”号轻型护卫舰等依次驶离码头。离港完毕后，双方按照中俄舰艇混编的顺序迅即组成编队，驶向任务海域。辽阔海面上，中俄双方舰艇建立通信链路，互相通报海区水文气象、海空情况等信息要素。

此前，由中俄双方混编组成的联合指挥部，已经根据演习计划和演练方案组织图上推演，聚焦组织形式、兵力协同等问题展开深入探讨沟通，修订完善演练课目方案、安全预案，并围绕水下攻防、援潜救生等相关课题组织专业交流。

按照演习方案，中俄海上舰艇编队将举行为期 3 天的海上演练，演练内容包括援潜救生、联合反潜、防空反导、对海作战等多个课目演练，并开展实际使用武器训练，检验前期联合筹划期间方案计划研讨成果。

自 2012 年以来，中俄“海上联合”系列演习已成功举办 10 次，成为中俄两国海军合作的重要平台，全方位带动海上联合行动水平提升。演习结束后，中俄双方还将位太平洋相关海域组织海上联合巡航。

图表1：参加中俄“海上联合-2025”联合演习的中俄双方官兵整齐列队



资料来源：人民网，中邮证券研究所

1.2 投资建议

展望 2025 年，“建军百年奋斗目标”任务进入下半场，军工行业订单有望迎来拐点，在服务于提升装备性能或降低装备成本的新技术、以新域新质作战力量为代表的新产品、军贸和军用技术转化带来的新市场方向或蕴含更大弹性。建议关注以下两条投资主线：

1) 航空航天主线和“查漏补缺”新重点：包括菲利华、烽火电子、高德红外、国科军工、中国海防、中科海讯、中航沈飞、航发动力、中航高科、光威复材、钢研高纳、图南股份、芯动联科、北方导航等；

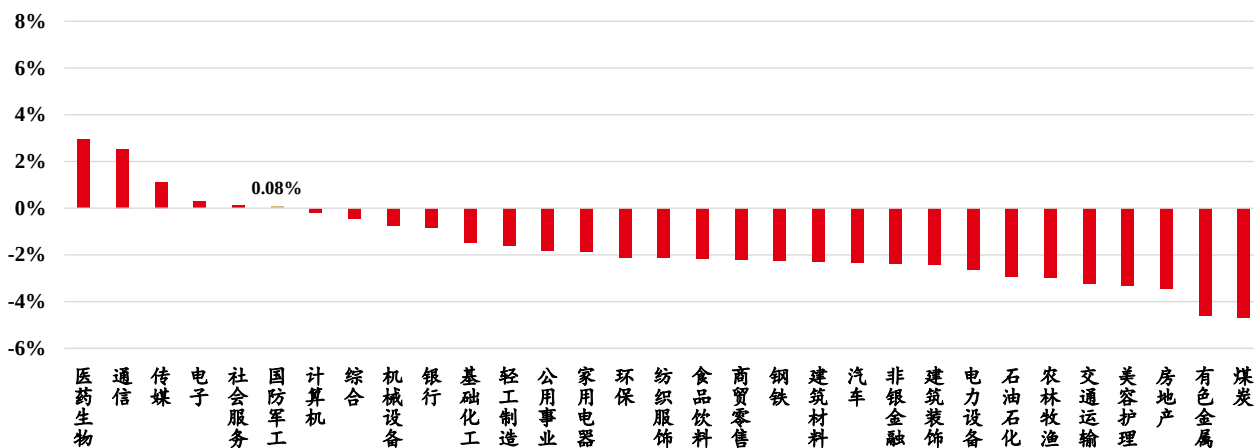
2) 蕴含更大弹性的新技术、新产品、新市场：包括航天智造、航天南湖、国睿科技、中科星图、长盈通、华秦科技、晶品特装、上大股份、航天彩虹、广东宏大、臻镭科技、铖昌科技、海格通信、纳睿雷达、润贝航科、联创光电、国光电气等。

2 行情概览

2.1 军工板块表现

本周中证军工指数下跌 0.62%，申万军工指数上涨 0.08%，上证综指下跌 0.94%，深证成指下跌 1.58%，沪深 300 指数下跌 1.75%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 6 位。

图表2：本周申万一级行业指数表现



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.2 个股表现

本周军工涨幅前十的个股为：新光光电（+29.10%）、科思科技（+22.94%）、长城军工（+22.91%）、爱乐达（+13.22%）、苏试试验（+10.42%）、四川九洲（+9.01%）、华力创通（+8.50%）、臻镭科技（+8.31%）、航发科技（+7.88%）、光电股份（+7.87%）。

图表3：本周军工板块涨幅前十个股基本信息

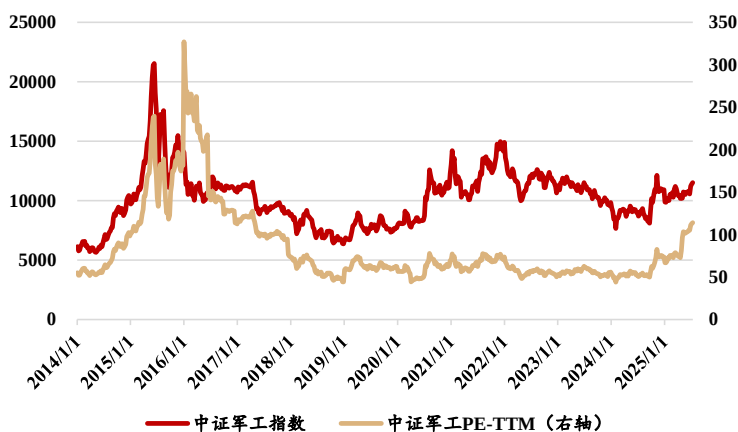
公司名称	本周涨幅	年初至今	2024 年营收 (亿元)	YoY	2024 年归母净 利 (亿元)	YoY
新光光电	29.10%	182.05%	1.72	5.99%	-0.68	-73.51%
科思科技	22.94%	185.07%	2.35	-0.39%	-2.68	-31.94%
长城军工	22.91%	200.17%	14.30	-11.42%	-3.63	-1458.38%
爱乐达	13.22%	61.62%	3.01	-13.91%	-0.25	-136.22%
苏试试验	10.42%	39.71%	20.26	-4.31%	2.29	-27.00%
四川九洲	9.01%	16.61%	41.78	9.05%	1.94	-2.97%
华力创通	8.50%	-2.25%	5.47	-22.93%	-1.43	-911.55%
臻镭科技	8.31%	46.29%	3.03	8.04%	0.18	-75.37%
航发科技	7.88%	55.16%	38.50	-14.77%	0.69	42.85%
光电股份	7.87%	95.16%	12.97	-41.06%	-2.06	-397.95%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.3 军工板块及重点标的估值水平

截至 2025 年 8 月 1 日，中证军工指数为 11913.01，军工板块 PE-TTM 估值为 117.57，军工板块 PB 估值为 3.67，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 82.81% 的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，65.28% 的时间板块 PB 估值低于当前水平。

图表4：军工板块 PE-TTM 估值



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：部分军工标的估值分位（2025 年 8 月 1 日）

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	56.73	61.88%	2018/3/31
中直股份	51.30	44.93%	2014/3/26
航发动力	154.26	99.11%	2015/4/23
中航光电	24.64	5.47%	2014/1/1
航天电器	139.19	98.84%	2014/1/1
鸿远电子	87.02	98.86%	2019/5/15
宏达电子	57.23	90.51%	2017/11/21
火炬电子	77.07	89.11%	2015/1/26

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 数据跟踪

3.1 定增数据跟踪

图表6：部分军工上市公司定向增发情况

上市公司	发行日期	募资总额(亿元)	发行价(除权, 元)	收盘价(元)	收盘价/发行价
光电股份	2025-07-02	10.20	13.79	20.14	146%
烽火电子	2025-06-04	8.90	7.79	10.04	129%
钢研高纳	2025-02-27	2.80	12.83	17.22	135%
中航重机	2024-12-24	18.89	20.16	17.02	85%
景嘉微	2024-10-14	38.33	59.91	79.71	133%
中直股份	2024-07-11	30.00	33.98	39.27	116%
炼石航空	2023-12-19	10.90	5.41	7.84	145%
铂力特	2023-11-29	30.29	67.40	60.66	90%
新劲刚	2023-11-14	2.46	19.90	21.82	110%
航天智造	2023-11-10	21.00	11.60	17.25	152%
海格通信	2023-10-09	18.55	10.31	13.19	129%
振华科技	2023-09-20	25.18	78.04	47.65	61%
航天电子	2023-07-12	41.36	7.08	9.81	140%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3.2 股权激励数据跟踪

图表7：部分军工上市公司股权激励情况-军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格(除权)	收盘价(元/股)
中航重机	限制性股票	2023年12月22日	1072.0万股	12.84元/股	17.02
航天电器	限制性股票	2023年5月20日	420.8万股	45.62元/股	51.39
中航沈飞	限制性股票	2023年3月17日	786.1万股	21.97元/股	62.20
中航西飞	限制性股票	2023年2月7日	1309.5万股	13.13元/股	27.80
中航光电	限制性股票	2022年12月1日	4176.9万股	23.08元/股	37.72
电科网安	限制性股票	第二期：——	1090万股	22.19元/股	18.28
天奥电子	限制性股票	2022年7月5日	430.482万股	8.34元/股	15.93
四创电子	限制性股票	2022年5月26日	365.85万股	16.36元/股	26.40
航天晨光	限制性股票	2022年5月10日	1064.5万股	7.36元/股	23.18
航天彩虹	限制性股票	2022年1月11日	916.15万股	12.56元/股	24.72
内蒙一机	限制性股票	2021年5月7日	1375万股	4.60元/股	20.10
		2021年5月31日	87万股	4.16元/股	
航天长峰	限制性股票	2021年2月9日	1057.71万股	8.363元/股	14.15
中国长城	股票期权	第二期：2021年1月29日	10519万份	16.539元/股	14.99

资料来源：iFinD，各公司公告，中邮证券研究所

图表8：部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格（除权）	收盘价（元/股）
盟升电子	限制性股票	2025 年 5 月 23 日	268.66 万股	19.36 元/股	37.14
振芯科技	限制性股票	2024 年 12 月 30 日	1500 万股	15.29 元/股	21.51
景嘉微	限制性股票	2024 年 7 月 1 日	93.7184 万股	55.46 元/股	79.71
航亚科技	限制性股票	2024 年 6 月 20 日	450.00 万股	8.24 元/股	24.31
金信诺	限制性股票	2024 年 3 月 14 日	27.19 万股	8.54 元/股	11.71
		2023 年 7 月 25 日	660 万股	5.65 元/股	
七一二	股票期权	2024 年 1 月 24 日	2161.6 万份	28.83 元/股	20.86
新研股份	限制性股票	2023 年 12 月 26 日	2700 万股	1.42 元/股	3.07
广东宏大	限制性股票	2023 年 11 月 30 日	1178.44 万股	14.38 元/股	35.39
西测测试	限制性股票	2023 年 7 月 20 日	209.60 万股	19.33 元/股	63.14
雷电微力	限制性股票	2023 年 10 月 20 日	800 万股	35.02 元/股	51.38
天微电子	限制性股票	2023 年 5 月 15 日	139.29 万股	15.84 元/股	22.75
万泽股份	限制性股票	2023 年 3 月 27 日	816 万股	8.41 元/股	15.74
霍莱沃	限制性股票	2023 年 5 月 24 日	19.59 万股	16.25 元/股	33.50
邦彦技术	股票期权	2023 年 6 月 5 日	292.6 万份	24.87 元/股	20.46
长盈通	限制性股票	2023 年 7 月 3 日	74.1 万股	17.14 元/股	43.67
爱乐达	限制性股票	2023 年 2 月 8 日	285.30 万股	13.09 元/股	25.10
中简科技	限制性股票	2022 年 11 月 11 日	109.18 万股	22.77 元/股	35.01
新劲刚	限制性股票	2022 年 12 月 5 日	242 万股	8.32 元/股	21.82
睿创微纳	限制性股票	2022 年 10 月 28 日	1816 万股	19.77 元/股	65.17
亚光科技	限制性股票	2022 年 9 月 19 日	2890 万股	3.03 元/股	6.32
航宇科技	限制性股票	2022 年 9 月 15 日	271.38 万股	26.59 元/股	37.08
		2022 年 4 月 12 日	160 万股	18.75 元/股	
安达维尔	限制性股票	2022 年 9 月 9 日	165.1 万股	5.77 元/股	18.31
航天宏图	限制性股票	2022 年 8 月 10 日	125 万股	22.05 元/股	20.17
三角防务	限制性股票	2022 年 7 月 19 日	368 万股	21.64 元/股	26.42
国南股份	限制性股票	2022 年 7 月 6 日	35 万股	15.573 元/股	25.00
光威复材	限制性股票	2022 年 5 月 20 日	498 万股	14.92 元/股	30.42
智明达	限制性股票	2022 年 11 月 23 日	11.59 万股	17.948 元/股	35.70
		2023 年 7 月 3 日	38.11 万股	10.238 元/股	

资料来源：iFinD，各公司公告，中邮证券研究所

3.3 重点细分领域信息跟踪

（1）低空经济

深圳出台方案提出打造“全球低空经济第一城”。深圳市发展和改革委员会 7 月 31 日公布的《深圳市低空基础设施高质量建设方案(2024—2026 年)》，提出

要着力构建“体系完备、层次清晰、标准统一、智能先进、跨域融合”的低空基础设施体系，全力打造“全球低空经济第一城”。建设全球总部研发中心，到 2026 年底要建成涵盖 1 个低空经济大科学装置、5 个低空经济运行试验区、4 个测试场的低空经济总部研发测试总体布局。形成一批全球领军的低空研发制造企业，产值规模突破 1300 亿元人民币。建设低空高端智造中心，到 2026 年底建成 10 个低空经济产业园区和 2 个特色产业园区，并使飞控算法、高能量密度电池、低功耗主控芯片、高性能轻量化材料、复杂环境感知等关键核心技术取得重大突破，实现低空飞行器产业链核心技术与关键零部件供应的自主可控。建设全场景示范验证中心，到 2026 年底建成低空起降点 1200 个以上，开通载人、载货飞行等各类低空商业航线 1000 条以上，直升机、eVTOL(电动垂直起降飞行器)起降设施 1 公里半径覆盖建成区面积比例突破 50%，“2 小时同城、4 小时跨城”低空快送服务覆盖人口占全市人口比例超过 70%。建设一站式解决方案供给中心，到 2026 年底建成全球首个低空智能融合系统(SILAS)，低空通信、导航、监视、气象监测等服务保障体系实现全覆盖。

(2) 军贸市场

波兰加倍采购韩国坦克，金额达 65 亿美元。为扩充波兰陆军履带式车辆队伍，波兰国防部向韩国现代 Rotem 公司订购了 180 辆 K2 “黑豹”坦克及 81 辆配套车辆。该订单价值约 65 亿美元。该合同于 8 月 1 日在波兰格利维采签署，波兰副总理兼国防部长瓦迪斯瓦夫·科西尼亚克·卡梅什和正在波兰进行正式访问的韩国国防部长出席了签署仪式。

(3) 高温合金、钛合金材料

镍价跟踪：8 月 1 日，伦敦金属交易所金属镍现货结算价格 14600 美元/吨，较上周末价格下跌 4.23%；长江有色市场镍板现货均价 120750 元/吨，较上周末价格下跌 3.05%。

图表9：镍价走势



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

钛合金的原材料成本构成中，海绵钛占比约 60%，中间合金占比 30%-40%，由于金属钒价格相对较高，铝钒合金价格变化主要受钒价变化的影响。

海绵钛价格跟踪：宝鸡钛产业研究院 7 月 29 日给出海绵钛市场报价区间：
0 级国产海绵钛价格 4.9-5.1 万元/吨；1 级国产海绵钛价格 4.8-5.0 万元/吨；
2 级国产海绵钛价格 4.6-4.7 万元/吨。

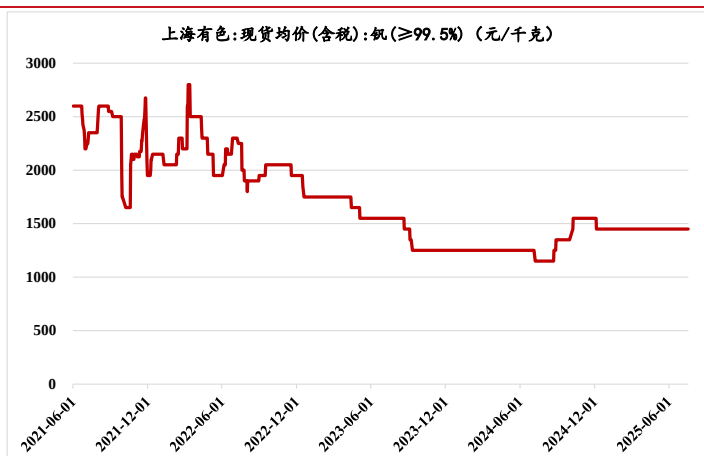
图表10：海绵钛市场报价区间（万元/吨）

类别	2025 年 7 月 29 日	2025 年 7 月 14 日	2025 年 6 月 27 日
0 级国产海绵钛	4.9-5.1	5.1-5.2	5.2-5.4
1 级国产海绵钛	4.8-5.0	5.0-5.1	5.0-5.1
2 级国产海绵钛	4.6-4.7	4.8-4.9	4.8-4.9

资料来源：宝鸡钛产业研究院，中邮证券研究所

金属钒价格跟踪：8 月 1 日，上海有色市场金属钒（ $\geq 99.5\%$ ）现货均价 1450 元/kg。

图表11：钒价走势



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4 风险提示

装备订单下达时间不确定；装备采购量价低于预期；新技术、新产品、新市场推广低于预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048