

# 民营企业中标卫星发射任务，关注商业航天投资机会

## 核心观点

8月14日，垣信卫星发布2025年运载火箭发射服务采购项目招标结果。其中，包件一的一箭10星要求有成功飞行经验，因投标单位没有达到3家流标，包件二要求2025年12月完成首飞，2026年3月完成交付，目前三家公司中标，分别是蓝箭航空、天兵科技、中科宇航，三家公司各中标1次。除了千帆星座，2025年7月底以来，我国GW星座发射频率显著提升。民营液体火箭有望逐步成为建设我国低轨卫星互联网的重要力量，卫星互联网建设有望加速。

## 主要内容

1、8月14日，垣信卫星发布2025年运载火箭发射服务采购项目招标结果。其中，包件一的一箭10星要求有成功飞行经验，因投标单位没有达到3家流标，包件二要求2025年12月完成首飞，2026年3月完成交付，目前三家公司中标，分别是蓝箭航空、天兵科技、中科宇航，三家公司各中标1次。除了千帆星座，2025年7月底以来，我国GW星座发射频率显著提升，从01-05组星的一到两个月发射间隔缩短到05-07组星的3-5天发射间隔，组网速度明显加快，或表明我国卫星互联网开始进入高密度组网期。民营液体火箭有望逐步成为建设我国低轨卫星互联网的重要力量，卫星互联网建设有望加速。

2、配置方面建议围绕三条投资主线，一是建体系方向，我们建议关注AI赋能下的智能化作战底座；二是补短板方向，我们建议关注围绕低成本、智能化特点的行业，包括低成本精确制导弹药、无人系统。三是走出去方向，我们建议关注体系化出口、军贸占比较高的相关公司。

3、推荐标的：建体系方向，新一代智能化作战底座打，造数字现代化战略体系，我国智能化新体系建设有望加速，推荐标的：国睿科技、七一二、海格通信；补短板方向，低成本精确制导弹药，低成本弹药实战消耗大，向技术集成、模块化、多用途发展，推荐标的：北化股份、北方导航、国博电子、高德红外；无人装备智能化水平快速提高，应用场景扩大性价比凸显，推荐标的：中无人机、航天彩虹、宗申动力（宗申航发）；走出去方向，中国军贸方兴未艾，市占率有望快速提升，推荐标的：中无人机、航天彩虹、国睿科技、中航西飞。

## 国防军工

维持

强于大市

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-56135187

SAC 编号:S1440516090001

王春阳

wangchunyang@csc.com.cn

010-85156462

SAC 执证编号:S1440520090001

发布日期：2025年08月17日

## 市场表现



## 相关研究报告

25.04.27	【中信建投国防军工】:一季度板块业绩结构性回暖，关注订单基本面持续回暖
25.04.24	【中信建投国防军工】:智能化主导下的未来战争：美军AI作战体系建设与应用启示
25.04.20	【中信建投国防军工】:板块业绩结构性特征明显，关注订单基本面持续回暖
25.04.15	【中信建投国防军工】:从俄乌冲突视角看低成本精确制导弹药和无人系统投资机会
25.04.13	【中信建投国防军工】:核电行业深度报告：四代堆与小堆如日方升，聚变堆打开终极能源大门

## 目录

一、核心观点 .....	1
1.1 民营公司中标卫星发射任务，关注商业航天投资机会 .....	1
1.2 估值回暖叠加周期重启，军工板块有望重拾升势 .....	2
1.3 投资策略：建体系+补短板+走出去 .....	2
二、每周板块数据回顾 .....	4
2.1 板块指数 .....	4
2.2 个股表现 .....	4
2.3 板块估值 .....	5
2.4 新股跟踪 .....	5
2.5 全军武器装备采购信息网需求跟踪 .....	9
2.6 重点公司盈利预测与估值 .....	10
2.7 军工基金复盘 .....	12
三、投资策略：建体系+补短板+走出去 .....	13
四、细分赛道行业动态 .....	16
4.1 商业航天板块 .....	16
4.2 低空经济 .....	16
4.3 增材制造 .....	17
4.4 大飞机 .....	17
五、行业动态 .....	18
5.1 国际动态 .....	18
5.2 国内动态 .....	18
六、一周上市公司公告 .....	19
风险分析 .....	21

## 一、核心观点

### 1.1 民营公司中标卫星发射任务，关注商业航天投资机会

8月14日，垣信卫星发布2025年运载火箭发射服务采购项目招标结果。此前垣信卫星于7月23日发布2025年运载火箭发射服务采购项目招标公告，招标共计7次运载火箭发射服务，包括4次一箭10星运载火箭发射服务和3次一箭18星运载火箭发射服务，总共招标金额13.36亿元。其中，包件一的一箭10星要求有成功飞行经验，因投标单位没有达到3家流标，包件二要求2025年12月完成首飞，2026年3月完成交付，**目前三家公司中标，分别是蓝箭航空、天兵科技、中科宇航，三家公司各中标1次**。从中标公司来看，主要是民营商业航天火箭公司，2025年下半年，多款大运力民营液体火箭即将首飞，并开展可重复使用相关实验，民营液体火箭有望逐步成为建设我国低轨卫星互联网的重要力量。蓝箭航天的朱雀三号、天兵科技的天龙三号、中科宇航的力箭二号等LEO运力在10吨以上的大型液体火箭都预计于2025年下半年进行首飞，星河动力的智神星一号液体火箭运力略低于10吨，也计划于今年首飞，同时，相关的可重复使用试验工作也将陆续开展，液体火箭发射工位抓紧建设中，有望解决我国运载火箭发射成本高、发射资源不足的瓶颈，将单位发射成本大幅降低。

除了千帆星座，2025年7月底以来，我国GW星座发射频率显著提升，从01-05组星的一到两个月发射间隔缩短到05-08组星的3-5天发射间隔，组网速度明显加快，或表明我国卫星互联网开始进入高密度组网期。民营液体火箭有望逐步成为建设我国低轨卫星互联网的重要力量，卫星互联网建设有望加速。

图表1： 国网星座和千帆星座发射情况统计

	卫星编号	卫星抓总单位	发射时间	运载火箭	发射场
国网星座	高轨01星	航天五院	2024.2.29	长三乙	西昌
	高轨02星	航天五院	2024.8.1	长三乙	西昌
	高轨03星	航天五院	2024.10.10	长三乙	西昌
	低轨01组	航天五院	2024.12.16	长五乙	文昌
	低轨02组	航天五院	2025.2.11	长八甲	文昌
	低轨03组	航天五院	2025.4.29	长五乙	文昌
	低轨04组	上海微小卫星	2025.6.6	长六改	太原
	低轨05组	航天五院	2025.7.27	长六改	太原
	低轨06组	上海微小卫星	2025.7.30	长八甲	海南商发
	低轨07组	银河航天	2025.8.4	长十二	海南商发
千帆星座	低轨08组	航天五院	2025.8.13	长五乙	文昌
	千帆极轨01组	上海微小卫星	2024.8.6	长六改	太原
	千帆极轨02组	格思航天	2024.10.15	长六改	太原
	千帆极轨03组	上海微小卫星	2024.12.5	长六改	太原
	千帆极轨06组	上海微小卫星	2025.1.23	长六改	太原
	千帆第五批	格思航天	2025.3.12	长八	海南商发

资料来源：航天科技集团、上海微小卫星、格思航天官方微信公众号，中信建投

## 1.2 估值回暖叠加周期重启，军工板块有望重拾升势

目前军工行业处于从业绩预期到业绩兑现的转折点，924 以来板块最高涨幅达 50%，反映的是新周期增长预期，2025 年即将进入业绩兑现阶段，板块结构性、分化性特点或将愈加明显。目前中证军工板块 PE 为 125 倍，主要原因是事件催化和行业基本面改善。5 月 10 日，巴基斯坦 JF-17 “枭龙”战斗机摧毁印度 S-400 防空系统，受印巴冲突催化，军工板块走出较强的延续性。5 月 11 日，人民日报刊文《加快解放和发展新质战斗力》，进一步加大市场对于军工的关注度。6 月 24 日，国务院新闻办确认 9 月 3 日将在天安门举行抗战胜利 80 周年阅兵，重点展示无人集群、高超音速导弹等新型装备，市场对装备迭代进程与列装规模的关注升温。中东局势再度紧张叠加阅兵预期升温，资金风险偏好提升，带动军工板块情绪集中释放。多重利好叠加推动军工板块短期上涨。当前板块处于业绩增速、资金配置双重底部区间，国内外催化因素或将持续出现，为板块上涨注入新动力，新域新质领域催化不断，建议积极把握结构性反弹机会，静待下一轮周期到来。

## 1.3 投资策略：建体系+补短板+走出去

我们判断，随着军队人事调整和相关制度改革的逐步落地，“十四五”后期订单有望逐步下发，积压叠加大新增需求，行业订单和 2025 年的业绩增速有望企稳回升。军工行业已逐步进入新一轮周期，由“量价齐升”过渡到“量增价稳”阶段，由“平台放量”过渡到“建体系，补短板，走出去”阶段，由“全面增长”过渡到“结构性增长”阶段，或将开启第二轮结构性周期复苏。

目前军工呈现三大增长曲线。国内需求（第一增长曲线）：低成本精确制导弹药、无人系统已经成为当前主要新的驱动力；信息化智能化作战底座（态势感知、通信指挥、电子对抗）建设刻不容缓，继续关注该领域复苏节奏；军贸需求（第二增长曲线）：受印巴冲突催化，军贸产业有望在 25 年全面爆发，建议特别关注作战体系整建制产品订单的落地；泛军工需求（第三增长曲线）：重点关注大飞机、低空经济、商业航天、深海科技四大方向。大飞机产业链国产化空间广阔，产能扩张明确可期；商业航天今年将进入大频次发射元年，低空经济进入飞服平台、基础设施建设元年，深海科技首次进入政府工作报告，上述四大领域投资机会有望贯穿 2025 全年。配置方面建议围绕三条投资主线，一是建体系方向，我们建议关注 AI 赋能下的智能化作战底座；二是补短板方向，我们建议关注围绕低成本、智能化特点的行业，包括低成本精确制导弹药、无人系统。三是走出去方向，我们建议关注体系化出口、军贸占比较高的相关公司。

### 建体系方向

- 1、 **新一代智能化作战底座**：打造数字现代化战略体系，我国智能化新体系建设有望加速

推荐标的：国睿科技、七一二、海格通信；

### 补短板方向

- 2、 **低成本精确制导弹药**：低成本弹药实战消耗大，向技术集成、模块化、多用途发展

推荐标的：北化股份、北方导航、国博电子、高德红外；

- 3、 **无人系统**：无人装备智能化水平快速提高，应用场景扩大性价比凸显

推荐标的：中无人机、航天彩虹、宗申动力（宗申航发）；

#### 走出去方向

#### 4、军贸出海：中国军贸方兴未艾，市占率有望快速提升

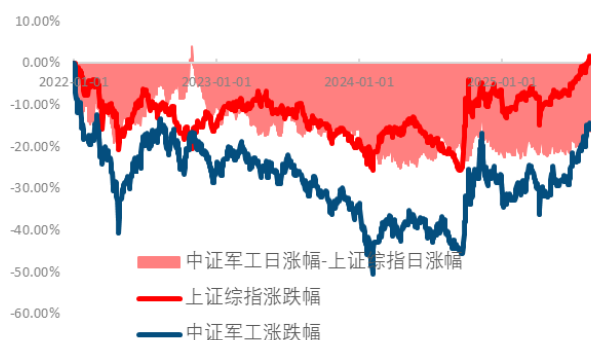
推荐标的：中无人机、航天彩虹、国睿科技、中航西飞。

## 二、每周板块数据回顾

### 2.1 板块指数

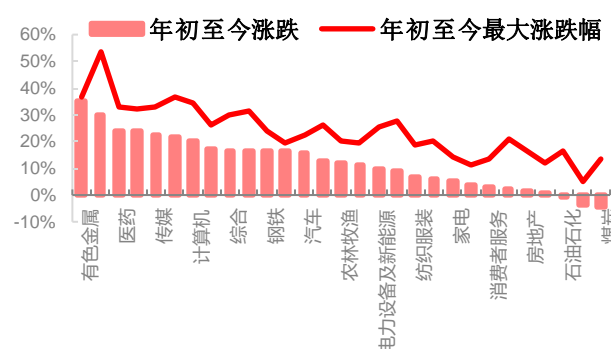
本周上证综指上涨 1.70%，收于 3696.77 点。同期中证军工指数上涨 0.76%，收于 12689.03 点，跑输大盘 0.94 个百分点。从行业板块来看，通信、电子、计算机等板块涨幅较大，钢铁、纺织服装、银行等板块表现居后。本月上证综指上涨 3.73%，收于 3472.32 点。本月上证综指上涨 3.46%，收于 3696.77 点。同期中证军工指数上涨 5.09%，收于 12689.03 点，跑赢大盘 1.63 个百分点。本年上证综指上涨 10.29%，收于 3696.77 点。同期中证军工指数上涨 19.14%，收于 12689.03 点，跑赢大盘 8.84 个百分点。

图表2： 2024 年初至今中证军工指数与上证综指走势



数据来源：iFind，中信建投证券

图表3： 2024 年初至今中信各行业涨跌情况



数据来源：iFind，中信建投证券

### 2.2 个股表现

上周表现位居前十位的个股为：菲利华（30.81%）、南京熊猫（21.73%）、华曙高科（20.66%）、芯动联科（17.34%）、长城军工（16.15%）、新雷能（14.85%）、电科芯片（14.50%）、电科芯片（14.50%）、铂力特（11.71%）、图南股份（11.58%）。月表现位居前的个股为：长城军工（73.76%）、佳缘科技（70.42%）、科思科技（45.27%）、北方长龙（44.31%）、华曙高科（34.21%）、南京熊猫（30.19%）、臻镭科技（30.08%）、航天智装（29.25%）、长盈通（28.49%）、国瑞科技（27.24%）。年表现位居前十位的个股为：长城军工（412.41%）、北方长龙（346.96%）、科思科技（282.14%）、内蒙一机（203.08%）、国瑞科技（184.23%）、新光光电（179.18%）、菲利华（164.94%）、长盈通（147.16%）、中科海讯（136.70%）、航天南湖（131.80%）。

图表4： 军工个股表现情况（%）

周表现居前	周涨幅（%）	月表现居前	月涨幅（%）	年表现居前	年涨幅（%）
菲利华	30.81	长城军工	73.76	长城军工	412.41
南京熊猫	21.73	佳缘科技	70.42	北方长龙	346.96
华曙高科	20.66	科思科技	45.27	科思科技	282.14
芯动联科	17.34	北方长龙	44.31	内蒙一机	203.08
长城军工	16.15	华曙高科	34.21	国瑞科技	184.23
新雷能	14.85	南京熊猫	30.19	新光光电	179.18

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。



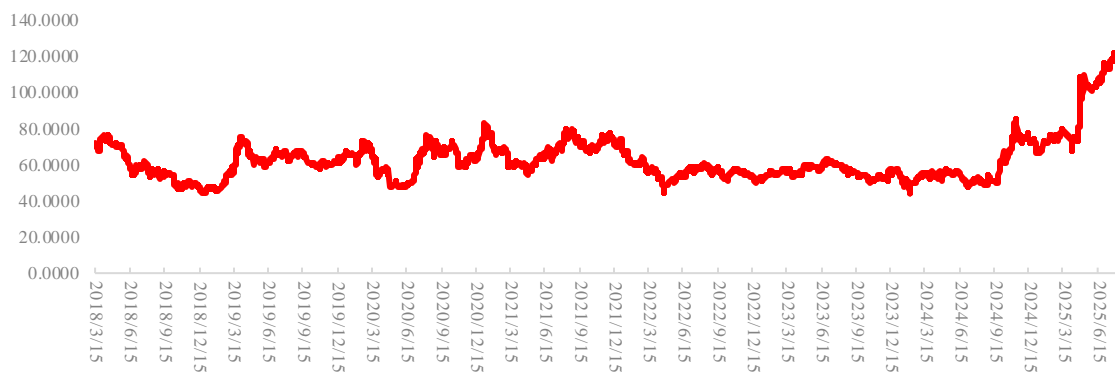
电科芯片	14.50	臻镭科技	30.08	菲利华	164.94
电科芯片	14.50	航天智装	29.25	长盈通	147.16
铂力特	11.71	长盈通	28.49	中科海讯	136.70
图南股份	11.58	国瑞科技	27.24	航天南湖	131.80

资料来源：iFind，中信建投证券

## 2.3 板块估值

板块估值方面，军工板块整体估值为 125 倍，主要原因是事件催化和行业基本面改善。5 月 10 日，巴基斯坦 JF-17 “枭龙”战斗机摧毁印度 S-400 防空系统，受印巴冲突催化，军工板块走出较强的延续性。5 月 11 日，人民日报刊文《加快解放和发展新质战斗力》，进一步加大市场对于军工的关注度。6 月 24 日，国务院新闻办确认 9 月 3 日将在天安门举行抗战胜利 80 周年阅兵，重点展示无人集群、高超音速导弹等新型装备，市场对装备迭代进程与列装规模的关注升温。中东局势再度紧张叠加阅兵预期升温，资金风险偏好提升，带动军工板块情绪集中释放。多重利好叠加推动军工板块短期上涨。

图表5： 中证军工指数 PE-TTM



资料来源：iFind，中信建投证券

## 2.4 新股跟踪

图表6： 2020 年至今新增军工股

股票名称	主营业务	总市值 (亿元)	最新收盘价 (元)	一周涨跌 (%)
兴图新科	视频预警控制系统、视频指挥控制系统	24.56	23.84	-11.54%
火箭科技	弹载固态发射机、电子对抗产品、电子对抗产品发射机、机载相控阵天线等	47.75	39.75	-2.88%
北摩高科	刹车盘、刹车装置、飞机刹车控制系统、飞机机轮、机轮组件、摩擦片	98.53	29.69	-4.04%
盟升电子	Ka 频段船载动中通、Ku 频段船载动中通、便携式卫星导航模拟器、车载抛物面动中通、车载平板动中通、车载天通动中通、导航干扰机等	68.14	40.58	-8.15%
江航装备	飞机副油箱、航空氧气系统、机载油箱惰性化防护系统、军用特种制冷设备等	97.10	12.27	-4.59%
捷强装备	DF 液压动力系统、DL 液压动力系统、JQB3 液压动力系统、JQB4 液压动力系	55.91	56.00	-9.82%

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

统等				
派克新材	船舶锻件、电力锻件、航空锻件、航天锻件、其他锻件、石化锻件	86.73	71.58	-3.14%
中天火箭	炭/炭热场材料、增雨防雹火箭、智能计重系统	75.79	48.77	1.71%
科思科技	**显控终端、便携式无线指挥终端、其他信息处理终端、软件雷达信息处理设备	127.62	81.25	9.65%
广联航空	广联航空飞机成品件、航空工装、航空航天零部件、无人机	61.21	20.60	-1.39%
航亚科技	航亚科技骨科植入物锻件、航亚科技航空发动机用压气机叶片、航亚科技整体叶盘	66.40	25.70	-3.49%
天秦装备	金属类防护装置、丽棉 1 号天植物纤维热转印墨水、树脂基复合材料类防护装置等	44.51	28.07	-8.48%
纵横股份	飞控与地面指控系统、无人机服务、无人机配件、无人机系统	47.56	54.31	-6.01%
智明达	计算机控制组装置、机载嵌入式计算机雷达数据处理机、机载嵌入式计算机数据处理模块等	62.00	36.97	-3.22%
霍莱沃	暗室的建设及维护、仿真软件及应用业务、通用化测试设备产品、无线系统半实物仿真验证平台业务等	35.29	34.65	-5.71%
迈信林	半导体封测设备腔体、导管连接快卸卡箍、电磁屏蔽柜、电子连接器、舵机壳体等	81.35	55.94	-1.83%
航宇科技	风电用环件、航空发动机环形锻件、航空发动机机匣、航天用环形锻件、核电用环件、燃机用环形锻件、燃机用机匣、钛环	68.49	35.69	-6.30%
天微电子	保护类某型放电管、大型大电流陶瓷快/慢熔断系列、点火类某型放电管、动力舱灭火系统等	24.08	23.42	-5.72%
通易航天	通易航天变压器储油柜胶囊、通易航天航空供氧面罩、通易航天橡胶软油箱	19.36	18.67	-6.09%
雷电微力	高频段毫米波前端、毫米波有源相控阵微系统、火控雷达相控阵微系统、机载数据链相控阵微系统等	129.98	53.10	-1.48%
国光电气	多波束馈电网络、固态功率放大器、行波管、核工业领域专用泵、核工业领域专用阀门等	95.43	88.05	2.12%
观想科技	部队资源规划信息化系统、观想科技办公自动化平台、观想科技仓库信息化综合管理平台、观想科技车辆管理平台、观想科技多功能数据采集终端等	54.54	68.17	-2.79%
立航科技	APU 地面安装车、发动机安装车、飞机部件装配、飞机工艺装备、挂弹车、航空器试验和检测设备、军机零部件机加工、民机零部件机加工、千斤顶及液压千斤顶操纵箱	0.00	0.00	0.00%
高凌信息	便携式噪声自动监测子站、多核心异构硬件平台、黑烟车自动抓拍系统、机动车路检检测终端、机动车尾气遥感监测系统、凌盾电信网安全接入专用设备等	27.73	21.44	-3.21%
理工导航	惯性导航系统、惯性导航系统核心部件、光纤陀螺仪、技术服务、专用电路模块	43.86	49.84	-4.21%
观典防务	观典防务 IT 设备销售业务、观典防务文化服务业务、观典防务无人机业务	18.75	5.06	-5.07%
铖昌科技	GaAs 两片式单通道 T/R 芯片组、GaAs 相控阵 T/R 芯片组、GaN 相控阵 T/R 芯片组、放大器类芯片、幅相控制类芯片、硅基单片式多通道相控阵 T/R 芯片、无源类芯片	0.00	0.00	0.00%
华如科技	联合防空仿真系统、联合试验训练支撑平台（简称 LORIS）、联合训练仿真	40.45	25.95	-3.75%



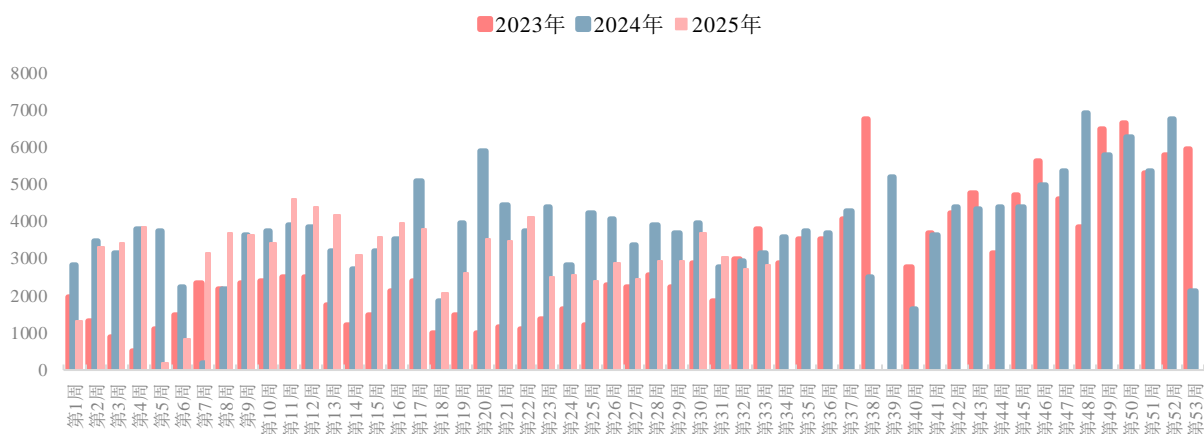
	系统、科技物流仿真平台等			
中无人机	翼龙-1、翼龙-1D、翼龙-2	369.02	54.67	-6.71%
超卓航科	靶材、军用航空器提供机载设备(部附件)维修服务、卡箍、民用航空器提供机载设备(部附件)维修服务	29.66	33.10	-5.37%
思科瑞	分立器件测试与可靠性筛选试验、集成电路测试与可靠性筛选、技术开发与支撑、晶圆测试业务、破坏性物理分析(DPA)、其他元器件的测试与可靠性筛选试验、阻容感测试与可靠性筛选试验	34.44	34.44	-8.16%
国博电子	射频放大类芯片、射频控制类芯片、射频模块、有源相控阵 T/R 组件	376.44	63.16	-0.46%
西测测试	电磁兼容性试验、电子元器件检测筛选、高低温环境试验箱、环境与可靠性试验	55.69	65.98	-6.00%
振华风光	达林顿晶体管阵列、电压比较器、电压基准源、模拟乘法器、模拟开关、三端稳压源	119.06	59.53	0.61%
邦彦技术	安全电话通信平台、船舶通信控制系统、多主机安全服务平台、富媒体指挥调度系统	32.30	21.22	-1.71%
晶品特装	便携式侦察机器人、单兵携行多用途机器人、光电探测系统、吊舱伺服控制系统、耐辐射相机、强光拒止器等、机械臂、操控终端、动力驱动系统、机器人底盘/平台等、轮式无人车、履带式无人车、抛投式侦察机器人、轻型排爆机器人、全天候观测仪、融合型望远镜、手持穿墙雷达、数字化微光夜视镜、小型固定翼无人机吊舱、小型排爆机器人、小型旋翼无人机吊舱、夜视多功能眼镜、中型排爆机器人	73.31	96.89	-4.83%
长盈通	半脱骨架光纤环、保偏光子晶体光纤、大直径异形结构光纤、电流互感器延时环、定制光纤、各类光子晶体光纤、光器件设备及其他、光纤陀螺波导用 60 μm 保偏光纤、光纤陀螺波导用保偏光纤、光纤陀螺绕环用 60 μm 保偏光纤、光纤陀螺绕环用保偏光纤、其他光纤器件用胶粘剂、全骨架光纤环、热固化光纤陀螺用胶粘剂、水听器敏感环、通信延时环(包含 5G 平绕环)、涂覆材料、椭圆芯型保偏光纤、弯曲不敏感光纤、无骨架光纤环、紫外固化光纤陀螺用胶粘剂	66.45	54.30	11.54%
燕东微	公司主营业务包括产品与方案和制造与服务两类业务。公司产品与方案业务聚焦于设计、生产和销售分立器件及模拟集成电路、特种集成电路及器件;制造与服务业务聚焦于提供半导体开放式晶圆制造与封装测试服务。	282.03	19.75	-1.79%
纳睿雷达	全极化有源相控阵雷达系统, X 波段双极化(双偏振)有源相控阵雷达及配套的软硬件产品	137.62	45.42	-1.43%
华曙高科	金属 3D 打印设备 SLM、高分子 3D 打印设备 SLS 以及高分子粉末材料	178.26	43.04	20.66%
北方长龙	军用车辆人机环系统内饰、弹药装备、军用车辆辅助装备、军用车辆通信装备	141.44	148.57	4.63%
索辰科技	单一学科仿真软件、多学科仿真软件以及定制化开发	93.01	104.38	-2.17%
高华科技	高可靠性传感器及传感器网络系统, 主要产品为各类压力、加速度、温湿度、位移等传感器, 以及通过软件算法将上述传感器集成为传感器网络系统	65.83	35.41	8.89%

航天南湖	防空预警雷达，目标指示雷达、雷达配套	130.55	38.71	-2.98%
航天软件	基础软件服务、应用软件服务、软件开发、软件咨询	72.32	18.08	-5.88%
航天环宇	航空航天器及设备、通信设备、雷达及配套设备、复合材料产品	102.49	25.19	-2.40%
国科军工	武器装备弹药、引信、固体火箭发动机复合推进剂、武器装备系统等军工产品的科研生产	117.52	56.27	1.77%
华丰科技	全球光电连接器及互连方案	277.19	60.13	9.97%
航材股份	钛合金铸件、橡胶与密封件、透明件（风挡和座舱盖）、高温合金母合金	255.02	56.67	-1.56%
成都华微	特种集成电路	219.90	34.53	3.51%

资料来源：iFind，中信建投证券，数据截止到8月15日

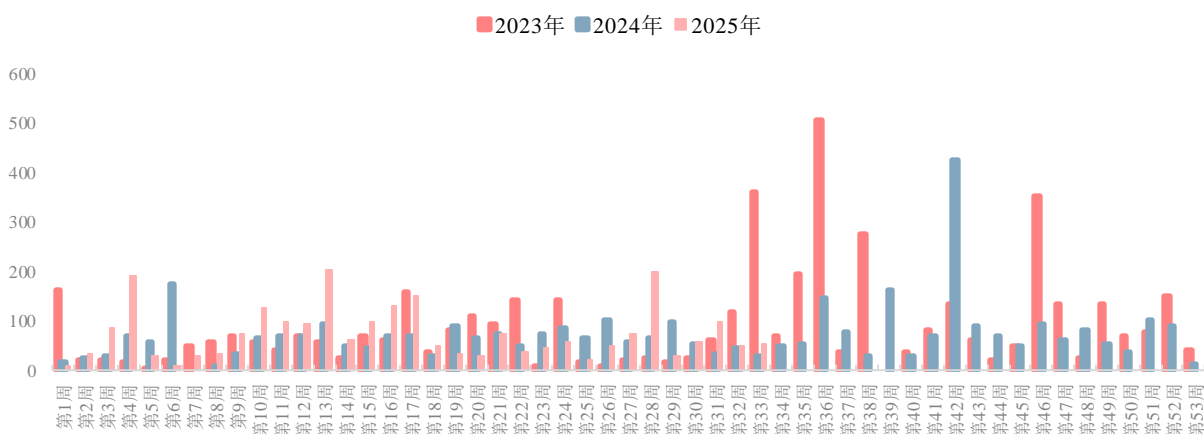
## 2.5 全军武器装备采购信息网需求跟踪

图表7： 全军装备采购信息网招标公告数量统计（按周，单位：个）



资料来源：全军装备采购信息网，中信建投证券

图表8： 全军装备采购信息网采购需求数量统计（按周，单位：个）



资料来源：全军装备采购信息网，中信建投证券

## 2.6 重点公司盈利预测与估值

图表9： 重点公司盈利预测

			归母净利润（亿元）				PE		
总市值（亿元）			24A	25E	26E	24A	25E	26E	
传统军工	航发产业	航发动力	1,051.31	8.60	8.42	11.19	122.20	124.85	93.92
		航发控制	273.03	7.50	7.95	8.95	36.39	34.35	30.51
		航材股份	255.02	5.81	6.93	8.21	43.89	36.78	31.05
		图南股份	121.59	2.67	3.45	4.40	45.54	35.27	27.65
		华秦科技	198.98	4.14	4.96	6.15	48.07	40.16	32.38
	船舶产业	湘电股份	199.61	2.49		80.18			
	航空航天	中航西飞	773.44	10.23	11.99	14.28	75.57	64.51	54.17
		中航成飞	2,265.40	1.12	33.11	39.82	2017.12	68.43	56.90
		中航高科	354.81	11.53	13.09	15.28	30.78	27.10	23.22
		光威复材	264.79	7.41	9.18	10.79	35.72	28.83	24.53
菲利华		518.61	3.14	5.83	7.89	165.05	88.88	65.76	
新域新质	低成本精确制导	高德红外	538.97	-4.47		-120.52			
		北化股份	101.24	-0.28		-357.67			
		光电股份	126.86	-2.06	0.77	1.50	-61.55	165.32	84.53
	无人系统	北方导航	248.16	0.59	2.78	3.82	420.34	89.34	64.88
		中无人机	369.02	-0.54	2.53	3.29	-684.44	145.73	112.08
		航天彩虹	256.65	0.88	3.21	4.33	291.07	80.01	59.34
		航天电子	362.59	5.48	6.90	8.48	66.16	52.58	42.78
	智能化底座	宗申动力	285.34	4.61	6.99	8.43	61.85	40.84	33.86
		七一二	177.25	-2.49	1.84	2.87	-71.24	96.46	61.82
		海格通信	342.49	0.53	6.36	8.76	644.56	53.89	39.08
		国睿科技	358.90	6.30	7.59	9.24	56.99	47.27	38.85
	商业航天	斯瑞新材	118.42	1.14	1.53	2.06	103.66	77.51	57.54
		航天环宇	102.49	1.02	2.15	3.50	100.91	47.71	29.28
	低空经济	莱斯信息	167.33	1.29	1.67	2.18	129.67	100.38	76.69
		宗申动力	285.34	4.61	6.99	8.43	61.85	40.84	33.86
		国睿科技	358.90	6.30	7.59	9.24	56.99	47.27	38.85
		湘电股份	199.61	2.49		80.18			
	大飞机	中航西飞	773.44	10.23	11.99	14.28	75.57	64.51	54.17
中航重机		267.83	6.40	11.56	14.05	41.87	23.16	19.06	
新材料	火炬电子	175.39	1.95	4.96	6.34	90.17	35.35	27.66	
	华秦科技	198.98	4.14	4.96	6.15	48.07	40.16	32.38	

## 行业动态报告

增材制造	华曙高科	178.26	0.67	1.02	1.34	265.24	174.22	132.88
	铂力特	202.74	1.04	2.32	3.28	194.13	87.40	61.82
改革出海 军贸出海	中无人机	369.02	-0.54	2.53	3.29	-684.44	145.73	112.08
	中航成飞	2,265.40	1.12	33.11	39.82	2017.12	68.43	56.90
	航天彩虹	256.65	0.88	3.21	4.33	291.07	80.01	59.34
	国睿科技	358.90	6.30	7.59	9.24	56.99	47.27	38.85
	建设工业	402.37	2.60			154.79		

资料来源：iFind，中信建投证券，归母净利润为wind一致预期，数据截止到8月15日

## 2.7 军工基金复盘

图表10： 军工基金复盘

基金类型	代码	基金名称	单位净值/元	基金份额/百万份	年初至今基金份额 变化/百万份	近一周涨跌 幅%	今年以来收益 率%
被动型	161024	富国中证军工	1.2100	4,380.0652	-154.30	0.75%	17.82%
	160630	鹏华中证国防	1.0748	3,128.3270	-207.43	0.19%	19.77%
	164402	前海开源中航军工	1.0154	1,280.4995	268.59	-0.75%	9.68%
	000596	前海开源中证军工 A	1.8630	453.1117	-23.90	0.76%	15.71%
	002199	前海开源中证军工 C	0.9380	552.5745	29.93	0.75%	15.52%
	163115	申万菱信中证军工	1.2039	794.5319	-102.77	0.69%	18.30%
	502003	易方达军工	1.4798	529.1891	-26.17	0.71%	18.55%
	512710	富国中证军工龙头 ETF	0.7119	9,392.6584	11,215.00	-1.28%	14.58%
	512680	广发中证军工 ETF	1.2732	3,406.5301	2,254.40	0.75%	19.20%
	512660	国泰中证军工 ETF	1.2420	9,594.0800	3,137.00	0.74%	19.23%
	512810	华宝中证军工 ETF	0.7178	458.7917	976.79	0.74%	21.01%
	512670	鹏华中证国防 ETF	0.8403	4,267.6526	3,734.00	0.21%	21.05%
	512560	易方达中证军工 ETF	0.7602	1,123.1270	-204.00	0.77%	19.89%
	501019	国泰中证航天军工	1.3631	724.4374	-59.61	0.63%	13.30%
	160643	鹏华中证空天一体军工	1.2600	682.1773	-33.41	0.26%	14.45%
主动型	005609	富国军工主题	1.5716	2,358.2019	-94.73	1.39%	15.25%
	001475	易方达国防军工	1.5200	6,768.0643	-708.69	0.53%	14.11%
	004698	博时军工主题	1.8380	1,564.1083	4.94	3.20%	32.80%
	001838	国投瑞银国家安全	1.2408	2,344.7499	-244.28	-2.41%	15.49%
	002251	华夏军工安全	1.7920	2,387.5727	394.66	2.22%	32.84%
	004224	南方军工改革	1.4158	3,156.2261	-359.88	2.51%	22.38%
	000969	前海开源大安全核心	2.6010	73.7761	0.36	11.15%	40.75%
	000535	长盛航天海工装备	1.7702	102.2407	-5.76	-0.68%	24.33%
	002983	长信国防军工 A	1.7315	394.3019	94.25	-2.25%	33.26%
	004139	中邮军民融合	2.0309	269.0731	84.85	-1.41%	31.83%

资料来源：iFind，中信建投证券，数据截止到8月15日



### 三、投资策略：建体系+补短板+走出去

#### 宏观大势：国际局势波谲云诡，国防预算稳健增长

中美关系先抑后扬，短期边际回暖，中长期战略竞争态势不变。俄乌冲突、巴以冲突长期化，其他热点地区风波不断。特朗普重返白宫后或将出台更多限制政策，中美战略竞争态势大概率继续强化，特朗普目前提名内阁人员名单中，担任重要职位的国务卿和国家安全顾问均为对华鹰派分子，未来中美对抗局势或将持续高压。国际局势波谲云诡，国内需求持续旺盛的同时，军贸市场有望成为第二增长曲线，国防军费保持长期稳健增长大势所趋。2024 年全国财政安排国防支出预算 16655.4 亿元，增长 7.2%，增幅较 2023 年持平，高于 2024 年 GDP 预计增幅 5%，总额再创新高。预计十四五后期我国国防预算仍将保持 7-7.5% 左右的稳定增长，占 GDP 比重或有一定提升空间。

#### 一、建体系：AI 驱动战场新形态，体系化作战成制胜关键

军工 AI 赋能，引领现代战争的战略重心转移。现代战争中除了核威慑外，新型常规威慑成为未来战争的重要组成部分，作战空间的领域和维度大大拓展，战略前沿技术的应用将深刻改变战争形态。智能化战争基于能量和信息网络，以数据计算和模型算法为核心，通过人工智能、大数据、云计算、无人装备、物联感知等技术重塑战场认知空间、信息空间与物理空间，形成多域融合、跨域攻防、无人为主、集群对抗、虚实一体的全新作战形态。

军工 AI 建设路径：赋能智能战场基础层、传输层和感知应用层全面演进。在智能化战争向纵深演进的趋势下，人工智能（AI）正逐步渗透赋能并重构军事作战体系。从架构角度出发，智能战场的 AI 建设可划分为基础层、传输层与感知应用层三个技术维度，各层相辅相成，构成“数据驱动—智能协同—精准打击”的闭环体系。

在此背景下，我国军事 AI 相关产业链的战略发展方向应聚焦于三大核心领域（低轨卫星系统、AI 平台与边缘端部署、智能无人系统），对应美军三层级模型，构建具备自主可控与体系对抗能力的未来作战支撑结构：总体而言，未来军事 AI 竞争的本质不在于某单点技术的突破，而在于“跨层级协同、跨域智能闭环”的能力构建。我国相关产业链可参考对标美军智能作战三层级架构，在星地融合、算力分布、无人智能平台等方向实现系统跃升。

#### 二、补短板：无人化低成本大势所趋

随着俄乌冲突向持久战转变，武器成本与可消耗性成为战争成功与否的关键因素。从武器消耗类型来看，火炮与导弹、无人系统是战场消耗的主力。这两个方面也将成为近期各国军工订单与产能拓展的重点，为我国军贸等带来相应机会。

低成本、可消耗的武器装备是重点。俄乌冲突以来，双方军出现一定产能不足问题，打造韧性强的产业链，使得工业生产能力快速转化为军用武器能力也较为关键。俄乌冲突中的武器装备消耗战对双方都造成了巨大的经济和军事压力。传统武器仍是消耗主力，但无人机与精确制导弹药重塑了战场规则，后勤与工业动员能力成为持久战的关键。俄罗斯军工面临芯片禁运与精确弹药短缺，被迫重启冷战库存武器，而北约国家因“去工业化”导致炮弹产能不足。

智能战争下“分布式杀伤链”大大增加无人系统的应用。分布式杀伤链是指通过分散部署多个作战单元（如舰艇、飞机、无人机等），利用先进的通信和网络技术实现各单元之间的信息共享和协同作战，从而对敌方目标实施高效打击的作战模式。分布式杀伤链强调跨域协同，实现兵力分散部署的同时可以集中火力，提升动态适应性。而无人系统可有效增强态势感知能力、降低作战成本和风险、实现快速打击和火力覆盖、提升作战灵活性和适应性、构建协同作战体系，在分布式杀伤链中起到非常重要的作用。

**无人系统：无人装备智能化水平快速提高，应用场景全面性价比凸显。**

**低成本精确制导弹药：低成本弹药实战消耗大，向技术集成、模块化、多用途发展。**

### 三、走出去：军贸迎来 Deepseek 时刻，体系化出口大势所趋

目前，我国军贸迎来 Deepseek 时刻，体系化出口大势所趋。技术突破、模式革新与地缘破局正推动中国军贸从“追随者”蜕变为“规则制定者”。技术层面，中国装备通过实战验证成功打破“低端廉价”的刻板认知。以歼-10CE 战机、PL-15E 导弹和预警机构成的空战体系为例，其在印巴冲突中展现的超视距打击与跨域协同能力，证明了技术性能已对标国际先进水平。同时，中国装备的性价比优势持续凸显——同类产品价格为欧美品牌的 60%-70%，但作战效能相当。服务模式，中国军贸从交易型向全生命周期支持升级。不同于西方“交付即终止”的传统模式，中国提供技术转让、本土化生产支持及体系维护服务。例如，巴基斯坦可自主生产“枭龙”战机 85% 的零件，埃及在引进防空系统时同步获得后勤保障与人员培训，显著降低了用户的长期使用门槛。战略转型的核心在于体系化整合与地缘破局。中国将军贸嵌入“一带一路”合作框架，将武器出口与基建投资、能源合作捆绑，形成“安全-发展”双循环，例如，中巴经济走廊推动巴方全面采用中国作战体系。政治层面，中国恪守“不干涉内政”原则，规避西方附加的政治条件，吸引塞尔维亚、阿根廷等寻求战略自主的国家。

我们判断，随着军队人事调整和相关制度改革的逐步落地，“十四五”后期订单有望逐步下发，积压叠加新增需求，2024 年的行业订单和 2025 年的业绩增速有望企稳回升。军工行业已逐步进入新一轮周期，由“量价齐升”过渡到“量增价稳”阶段，由“平台放量”过渡到“建体系，补短板，走出去”阶段，由“全面增长”过渡到“结构性增长”阶段，或将开启第二轮结构性周期复苏。

目前军工呈现三大增长曲线。国内需求（第一增长曲线）：低成本精确制导弹药、无人系统已经成为当前主要新的驱动力；信息化智能化作战底座（态势感知、通信指挥、电子对抗）建设刻不容缓，继续关注该领域复苏节奏；军贸需求（第二增长曲线）：受印巴冲突催化，军贸产业有望在 25 年全面爆发，建议特别关注作战体系整建制产品订单的落地；泛军工需求（第三增长曲线）：重点关注大飞机、低空经济、商业航天、深海科技四大方向。大飞机产业链国产化空间广阔，产能扩张明确可期；商业航天今年将进入大频次发射元年，低空经济进入飞服平台、基础设施建设元年，深海科技首次进入政府工作报告，上述四大领域投资机会有望贯穿 2025 全年。配置方面建议围绕三条投资主线，一是建体系方向，我们建议关注 AI 赋能下的智能化作战底座；二是补短板方向，我们建议关注围绕低成本、智能化特点的行业，包括低成本精确制导弹药、无人系统。三是走出去方向，我们建议关注体系化出口、军贸占比较高的相关公司。

#### 建体系方向

##### 1、新一代智能化作战底座：打造数字现代化战略体系，我国智能化新体系建设有望加速

推荐标的：国睿科技、七一二、海格通信；

### 补短板方向

**2、低成本精确制导弹药：**低成本弹药实战消耗大，向技术集成、模块化、多用途发展

推荐标的：北化股份、北方导航、国博电子、高德红外；

**3、无人系统：**无人装备智能化水平快速提高，应用场景扩大性价比凸显

推荐标的：中无人机、航天彩虹、宗申动力（宗申航发）；

### 走出去方向

**4、军贸出海：**中国军贸方兴未艾，市占率有望快速提升

推荐标的：中无人机、航天彩虹、国睿科技、中航西飞。

## 四、细分赛道行业动态

### 4.1 商业航天板块

**神舟二十号航天员乘组圆满完成第三次出舱活动。**据我们的太空消息，8月15日，经过约6.5小时的出舱活动，神舟二十号乘组航天员陈冬、陈中瑞、王杰密切协同，在空间站机械臂和地面科研人员的配合支持下，圆满完成既定任务，出舱航天员陈冬、王杰已安全返回问天实验舱，出舱活动取得圆满成功。

**我国新一代载人运载火箭长征十号首次系留点火试验取得圆满成功。**据中国载人航天工程办公室消息，8月15日，我国在文昌航天发射场成功组织实施长征十号系列运载火箭系留点火试验，这是继圆满完成梦舟载人飞船零高度逃逸试验和揽月着陆器着陆起飞综合验证试验之后，我国载人月球探测工程研制工作取得的又一项重要阶段性突破。

**朱雀二号改进型遥三民营商业运载火箭飞行试验任务失利。**据我们的太空消息，新华社酒泉8月15日电8月15日9时17分，朱雀二号改进型遥三民营商业运载火箭在东风商业航天创新试验区点火升空，火箭飞行异常，飞行试验任务失利。具体原因正在进一步分析排查。

**我国成功发射卫星互联网低轨卫星。**据我们的太空消息，北8月13日，我国在文昌航天发射场使用长征五号乙运载火箭/远征二号上面级，成功将卫星互联网低轨08组卫星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。此次任务是长征系列运载火箭的第588次飞行。

8月13日，据航天界消息，欧空局阿丽亚娜6号火箭第三次发射成功，将重4040公斤的MetOp-SGA1气象卫星送入800公里太阳同步轨道，该卫星由空客防务与空间公司制造，旨在提供极端天气早期预警，以保护生命和财产安全。

### 4.2 低空经济

8月15日，据通航圈消息，云南省政府发布《云南省支持低空经济健康发展的若干措施》，提出15条措施支持低空经济发展，包括加强安全监管能力建设、支持高原无人机免费测试、补强产业关键环节、鼓励产业集聚发展、制定高原无人机标准、支持先行先试、培育低空物流发展、打造低空文旅新业态、扩大低空作业范围、挖掘新型应用场景、定向提供产品服务、拓展国际市场、提升出口服务质效、加强基础设施建设、强化要素保障等。

8月15日，据低空经济观察消息，贵州省政府办公厅印发《贵州省低空经济高质量发展三年行动方案（2025-2027年）》，提出25项任务，旨在到2027年使全省低空经济发展初具规模，重点区域低空基础设施建设基本完成，低空智联网络日趋完善，低空公共服务保障体系基本建立，形成一批低空物流、低空应急等特色应用场景。

8月15日，据低空产业联盟消息，低空物流应用在中国取得新进展，包括张家港新增水上邮驿“低空快递物流”航线、河南省首批11条无人机山区邮路常态化运营、合肥“低空物流体系建设”实践入选全国首批案例，以及长三角首条海岛低空物流试验航线沪舟甬低空航线开航。

## 4.3 增材制造

8月15日，据南极熊3D打印消息，深圳市创想股份有限公司向港交所提交上市申请书，独家保荐人为中金公司，该公司是全球领先的消费级3D打印产品及服务提供商，2024年营收22.88亿，2025年第一季度营收达7.08亿，拥有840项专利授权和13栋建筑物或单元，旨在打造全球性的3D打印生态。

## 4.4 大飞机

8月15日，据民航事儿消息，国内首架医疗构型的C909飞机喷涂飞龙通航标识，将由河南民航发展投资集团旗下中国飞龙通航公司运营，该飞机是中国首款具备自主知识产权的多功能医疗专用中型喷气式航空器，具备高空急救、病患运输和空地医学协同能力。

8月13日，据环球航空资讯消息，印度航空宣布启动4亿美元大规模改装计划，涵盖其全部26架787-8宽体机队，首架飞机已送至波音工厂进行升级，预计12月恢复客运服务。

## 五、行业动态

### 5.1 国际动态

中国军网:8月14日,土耳其与印尼签署军售协议,土耳其将向印尼出售48架自主研发的“可汗”战斗机,交易额约100亿美元。这是土耳其国产先进战斗机首次出口,旨在减少对外国武器依赖,提升空战能力。印尼通过多元化采购策略推进空军现代化,此次采购将强化其装备体系。交易对土耳其国防工业转型升级具有重要意义,有助于扩大军贸出口份额。然而,“可汗”战斗机项目面临技术依赖和断供风险,项目进度和技术挑战仍需克服。

国防新闻:8月13日,美国太空部队和联合发射联盟8月13日发射了一颗名为NTS-3的实验卫星,这标志着一系列演示活动的开始,这些活动可能会为GPS任务和更广泛的定位、导航和授时(PNT)企业带来新技术。NTS-3由L3Harris公司建造,是空军研究实验室和太空系统司令部项目的一部分,旨在测试未来GPS卫星可能安装的新PNT信号和载荷,以及塑造未来航天器、地面系统和用户设备的能力和概念。

### 5.2 国内动态

中国军网:8月15日,中国军网发布纪念日本无条件投降80周年的文章,强调历史记忆的重要性,并呼吁公众转发双语海报以让世界看见。

中国军网:8月15日,中蒙两军边防部队在新疆伊犁哈萨克自治州举行“边防合作-2025”联合行动演练,旨在加强联合管边控边能力,深化双方合作,应对跨境违法犯罪活动。



## 六、一周上市公司公告

图表11：一周上市公司公告

日期	公司名称	事件
20250815	图南股份	公司 2025 年半年度拟每 10 股派发现金股利 1.00 元，现金分红总额占归母净利润的 42.55%，同时营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润、经营活动产生的现金流量净额、基本每股收益和稀释每股收益均同比下降，加权平均净资产收益率下降 5.35%。
20250815	雷科防务	公司 2025 年半年度营业收入同比增长 9.77%，归母净利润同比增长 37.27%，扣非后归母净利润同比增长 25.00%，经营活动产生的现金流量净额同比下降 695.76%，基本每股收益和稀释每股收益均同比增长 40.00%，加权平均净资产收益率同比增加 0.57%，总资产同比下降 2.47%，归属于上市公司股东的净资产同比下降 1.21%。
20250815	*ST 铖昌	公司 2025 年半年度营业收入同比增长 180.16%，归母净利润同比增长 333.23%，实现扭亏为盈。
20250815	火炬电子	公司计划以自有资金回购股份，金额在 3,000 万元至 5,000 万元之间，用于股权激励及/或员工持股计划，回购价格不超过 47 元/股。
20250815	国博电子	公司股东天津丰荷科技合伙企业（有限合伙）计划通过询价转让方式减持 14,900,373 股，占公司总股本的 2.50%，转让原因为自身资金需求。
20250815	光启技术	公司完成了 2025 年股票期权激励计划首次授予登记工作，首次授予股票期权数量为 293.02 万份，行权价格为 37.13 元/份，首次授予激励对象人数为 133 名，登记完成时间为 2025 年 8 月 15 日。
20250814	臻镭科技	根据 2025 年 8 月 14 日询价申购情况，公司初步确定的本次询价转让价格为 53.52 元/股，参与报价的机构投资者家数为 32 家，有效认购股份数量为 16,478,000 股，对应转让底价的有效认购倍数为 1.98 倍，拟受让股份总数为 8,305,201 股。
20250814	中国重工	公告核心内容为：公司在 2025 年 8 月 13 日 9:00-15:00 的现金选择权申报期间内，没有异议股东申报行使现金选择权。
20250814	中国船舶	公司公告称，异议股东收购请求权行权价格为 30.02 元/股，2025 年 8 月 12 日公司股票收盘价为 38.50 元/股，相较行权价格溢价 28.25%，若行使收购请求权可能导致亏损。
20250814	航天环宇	公司 2025 年半年度营业收入同比增长 23.44%，归母净利润同比增长 52.00%，扣非后归母净利润同比增长 103.08%，主要由于宇航及通信产品、航空产品收入增长。
20250814	臻镭科技	公司首发前股东杭州晨芯投资合伙企业（有限合伙）、杭州臻雷投资合伙企业（有限合伙）、杭州睿磊投资合伙企业（有限合伙）计划询价转让 8,305,201 股，占公司总股本的 3.88%，转让原因为自身资金需求。
20250814	长盈通	公司发行股份及支付现金购买资产事项获得上海证券交易所并购重组审核委员会审核通过，符合重组条件和信息披露要求，但尚需中国证券监督管理委员会同意注册后方可正式实施。
20250814	思科瑞	公司初步确定询价转让价格为 29.50 元/股，拟转让股份已获全额认购，受让方在受让后 6 个月内不得转让。
20250814	康达新材	公司拟以现金方式使用自有及自筹资金 27,540 万元收购成都中科华微电子有限公司 51% 股权，交易完成后中科华微将成为公司控股子公司并纳入合并报表范围，经收益法评估，被评估单位股东全部权益市场价值为 54,100.00 万元。

20250814	利君股份	公司持股 5% 以上股东魏勇先生及其一致行动人计划自公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内，通过集中竞价方式减持不超过 10,334,600 股（占公司总股本 1%），通过大宗交易方式减持不超过 20,669,200 股（占公司总股本 2%）。
20250814	铂力特	公司调整 2020 年限制性股票激励计划授予价格至 7.0224 元/股，授予数量调整为首次授予未归属 211.4938 万股、预留授予未归属 103.586 万股，并作废部分已授予尚未归属的限制性股票，同时首次授予部分第四个归属期拟归属数量为 206.2802 万股，预留部分第三个归属期归属股票数量为 49.1176 万股，归属人数为 48 人。
20250813	航亚科技	公司高级管理人员井鸿翔先生计划减持不超过 225,000 股，即不超过公司股份总数的 0.09%，减持期间为自公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内。
20250813	中国重工	公司公告称，中国船舶工业股份有限公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司的现金选择权行权价格为 4.03 元/股，而公司股票 2025 年 8 月 12 日的收盘价为 5.10 元/股，溢价 26.55%，若异议股东行使现金选择权，可能导致一定亏损。
20250813	西部超导	公司 2024 年年度权益分派方案为每股现金红利 0.65 元（含税），共计派发现金红利 422,281,923.05 元（含税）。
20250813	臻镭科技	公司 2025 年半年度营业收入同比增长 73.64%，归母净利润同比增长 1006.99%，主要由于主营业务营业收入大幅增长所致，并将股份回购价格上限由 38.13 元/股调整为 74 元/股。
20250813	思科瑞	宁波通泰信创业投资合伙企业（有限合伙）计划通过询价转让方式减持公司 2.20% 的股份，即 2,200,000 股，转让原因为自身资金需求。
20250813	国博电子	公司股东天津丰荷科技合伙企业（有限合伙）解除质押股份 14,900,373 股，占其所持股份的 33.54%，占公司总股本的 2.50%，剩余被质押股份数量为 29,522,129 股，占其所持股份的 66.46%，占公司总股本的 4.95%。

资料来源：iFind，中信建投证券

## 风险分析

- 1、国防预算增长不及预期：近年来国防预算维持较为稳定的增长，军工政策向好，但存在国家政策及国家战略的改变而减少国防预算的支出的可能性。
- 2、武器装备交付不及预期：后疫情时期，叠加地区紧张因素，世界经济贸易往来链路受到较大冲击，如船舶等行业存在无法按时完成施工及延期交付风险。
- 3、相关改革进展不及预期：国家对未来形势的判断和指导思想决定了行业的发展前景，国家宏观经济政策、产业发展政策对军工企业战略方向确定、产业选择及投资并购方向均有重大影响。

## 分析师介绍

### 黎韬扬

研发部执行总经理、军工与新材料团队首席分析师，北京大学硕士。2015-2017 年新财富、水晶球、Wind 军工行业第一名团队核心成员，2018-2022 年水晶球军工行业上榜，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2018-2022 年新财富军工行业上榜、入围。

### 王春阳

清华大学工商管理硕士，上海交通大学船舶与海洋工程学士，3 年船舶单位工作经验。2018-2022 年水晶球军工行业上榜团队核心成员，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队核心成员，2018-2022 年新财富军工行业上榜、入围团队核心成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
电话：（8610）56135088  
联系人：李祉瑶  
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
电话：（8621）6882-1600  
联系人：翁起帆  
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
电话：（86755）8252-1369  
联系人：曹莹  
邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话：（852）3465-5600  
联系人：刘泓麟  
邮箱：charleneliu@csci.hk