

## 军工持仓环比提升，垣信卫星发射加速

## —— 军工行业双周报

2025年7月25日

- **基金军工持仓环比、同比录得上涨。** 2025Q2 主动型公募基金军工持仓占比 4.06%，环比上升 0.79pct，同比上升 0.61pct。剔除军工主题基金后，其他主动基金军工持仓环比上升。2025Q2 基金（剔除军工主题）持仓占比 3.01%，环比上升 0.50pct，同比上升 0.13pct，基本回到 2023 年水平。2025 年恰逢抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年，Q3 行业催化剂有望增多，叠加 Q2 部分公司财报预期向好，三季度持仓占比或将继续上涨。
- **持仓集中度同比下降，超配比例持续提升。** 2025Q2 持仓集中度（CR10）50.70%，环比上升 0.32pct，同比下降 8.52pct。剔除军工主题基金后，CR10 集中度为 47.56%，环比下降 1.59pct，同比下降 11.66pct。2025Q2 军工板块超配比例为 0.95%，环比上升 0.46pct，同比上升 0.50pct，超配比例小幅上升，并且超过 24Q2 同期水平。
- **垣信卫星 13.36 亿招标发射服务，拟在 26 年 3 月前发射 94 星。** 垣信卫星在中国招投标公共服务平台发布招标公告，计划投入 13.36 亿元，于 2026 年 3 月前完成 94 颗卫星的发射任务，标志着我国商业卫星组网建设再提速。
  - **民营火箭有望入局：**此次招标涉及 7 次运载火箭发射服务，包含 4 次“一箭 10 星”和 3 次“一箭 18 星”两种搭载规格。与此前招标相比，本次新增“一箭 10 星”载荷标准，这一调整为更多市场主体提供了参与机会。除 CZ-8、CZ-8A、CZ-6A、CZ-12 等传统火箭可能参与投标外，运力达 2.8 吨的民商火箭也有望入局，参与组网建设，进一步激活市场活力。
  - **千帆星座建设加速：**招标公告明确两个包件的卫星含税单价分别不超过 5.5 万元/公斤和 5 万元/公斤，对应 94 颗卫星的发射需求。截至 25 年 7 月，千帆星座已完成 90 颗卫星的组网发射，加上本次计划发射的 94 颗，其星座规模将快速扩容。随着此次招标的推进，我国卫星互联网建设或将进入加速期，为相关产业发展注入新动能。
- **投资建议：内需+军贸共振，军工板块迎投资机遇。** 短期看，首先，Q2 财报季预期改善。随着 Q1 订单放量，高库存背景下，Q2 部分中上游企业业绩端或将改善，并逐步向中下游传导；其次，当前军工板块估值（PEttm）约为 61.7x，略高于平均估值水平 59x，空间尚存。**中期看**，首先，2025 年恰逢抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年，Q3 行业催化剂有望增多，叠加 Q2 部分公司财报预期向好，结构性机会将涌现。其次，“十五五”装备计划预期积极，订单端牵引有望于 Q4 落地。**长期看**，印巴冲突擦亮中国军工名片，军贸迎来“Deepseek”时刻，内需+军贸共振，军事装备需求空间打开。此外，2027 年建军百年近在咫尺，三年高景气有望延续。

**建议关注：**

- **军贸看弹性：**航天南湖、国睿科技、航天彩虹、中航成飞；
  - **低空+商业航天+深海科技看政策催化：**航天电子、四川九洲、西部材料；
  - **弹产业链看β：**航天电器、菲利华、理工导航、振华科技、长盈通；
  - **军机和航发产业链看α：**智明达、紫光国微、航宇科技、航发动力；
  - **AI+看催化：**中科星图、邦彦技术。
- **风险提示：**国际局势变化风险；需求不及预期的风险；下游持续降价的风险。

**国防军工****推荐** 维持**分析师****李良**

☎：010-80927657

✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

**胡浩森**

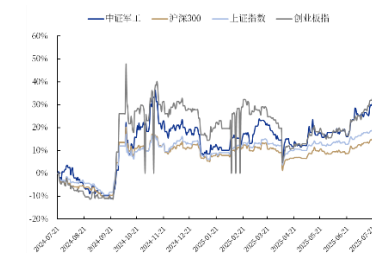
☎：010-80927657

✉：huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

**相对沪深 300 表现图**

2025-7-25



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

**相关研究**

# 目录

## Catalog

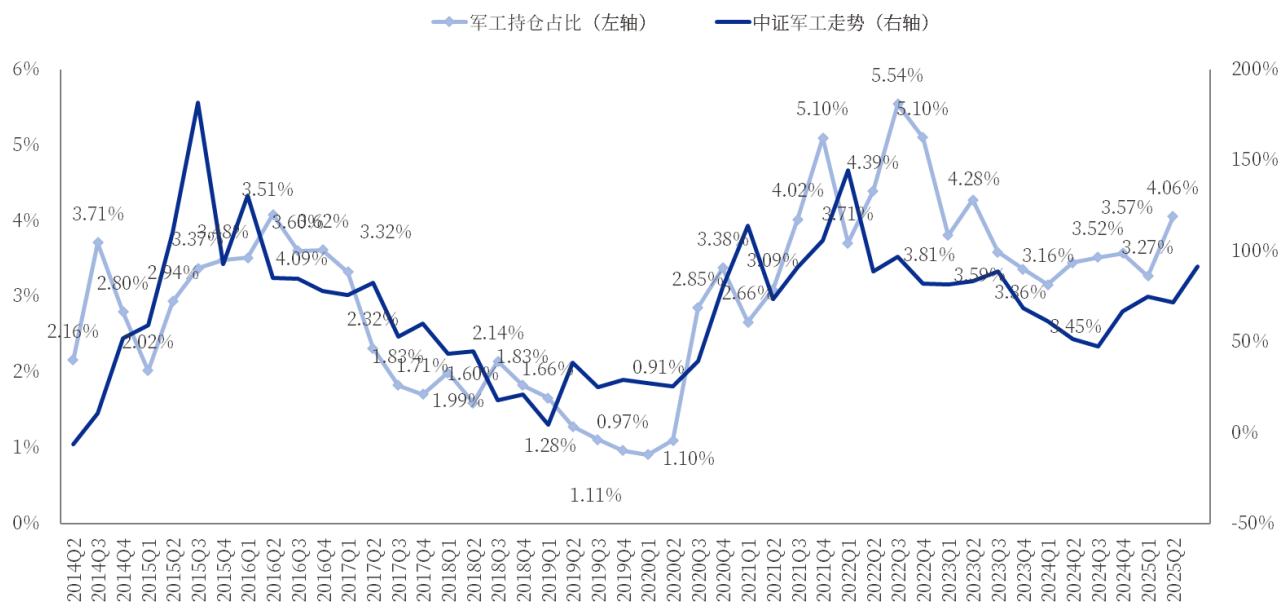
|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 一、 军工板块 25Q2 基金持仓情况 .....                 | 3  |
| (一) 基金军工持仓环比、同比录得上涨 .....                 | 3  |
| (二) 持仓集中度同比下降 .....                       | 4  |
| (三) 超配比例持续上升 .....                        | 5  |
| 二、 军工行情表现 .....                           | 6  |
| (一) 周行情 .....                             | 6  |
| (二) 当前共 166 家涉军上市公司，占比 A 股总市值 3.08% ..... | 7  |
| (三) 军工板块估值水平 .....                        | 8  |
| (四) 重要上市公司动态 .....                        | 9  |
| (五) 军工上市公司股权回购，彰显公司信心 .....               | 10 |
| 三、 行业动态 .....                             | 12 |
| (一) 军工行业动态 .....                          | 12 |
| (二) 低空经济板块动态 .....                        | 12 |
| (三) 商业航天板块动态 .....                        | 13 |
| 四、 投资建议：内需+军贸共振，军工发展迎机遇 .....             | 14 |
| 五、 风险提示 .....                             | 14 |

## 一、军工板块 25Q2 基金持仓情况

### （一）基金军工持仓环比、同比录得上涨

**主动型公募基金军工持仓占比 4.06%，环比上升 0.79pct：**2025Q2 主动型公募基金军工持仓占比 4.06%，环比上升 0.79pct，同比上升 0.61pct。2025 年恰逢抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年，Q3 行业催化剂有望增多，叠加 Q2 部分公司财报预期向好，三季度持仓占比或将继续提升。

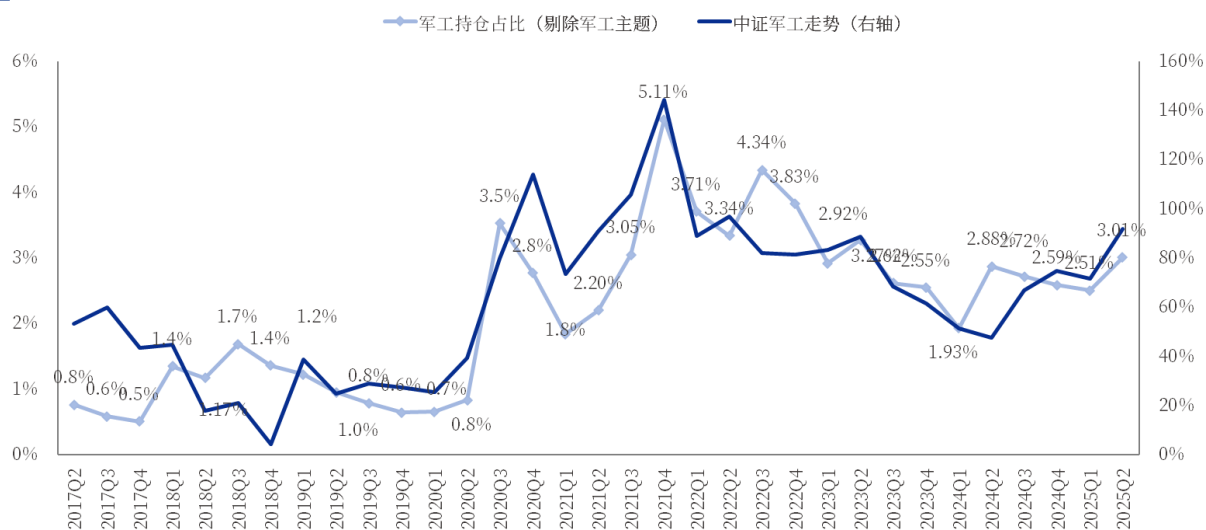
图1：基金军工持仓占比与军工指数走势对比



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

**剔除军工主题基金后，其他主动基金军工持仓环比上升。**2025Q2 基金（剔除军工主题）持仓占比 3.01%，环比上升 0.50pct，同比上升 0.13pct，基本回到 2023 年水平。

图2：基金军工持仓占比（剔除军工主题）与军工指数走势对比

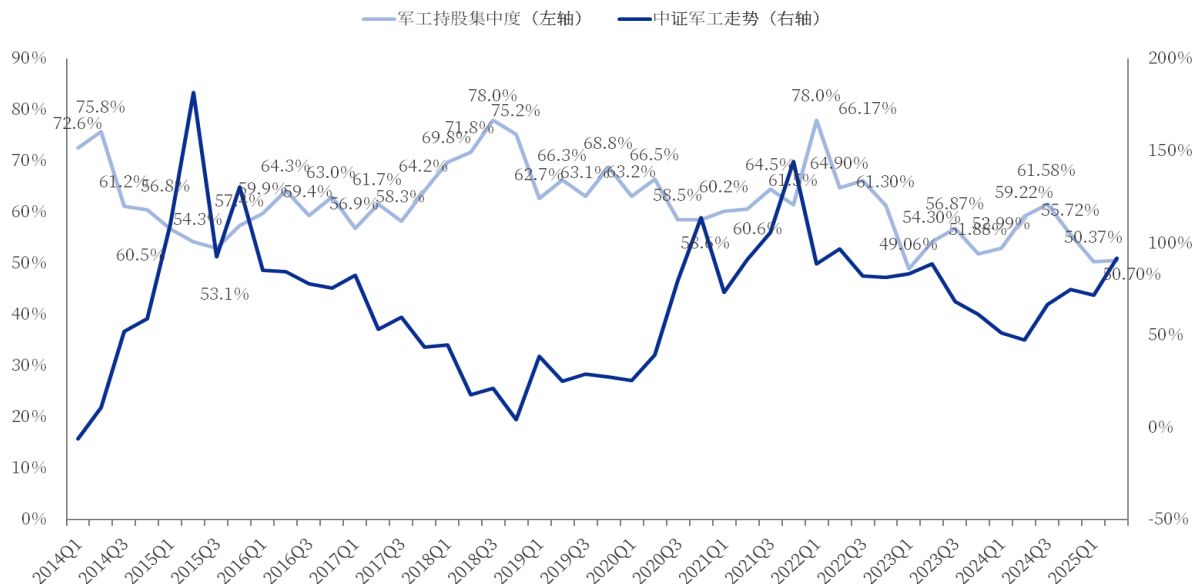


资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

## （二）持仓集中度同比下降

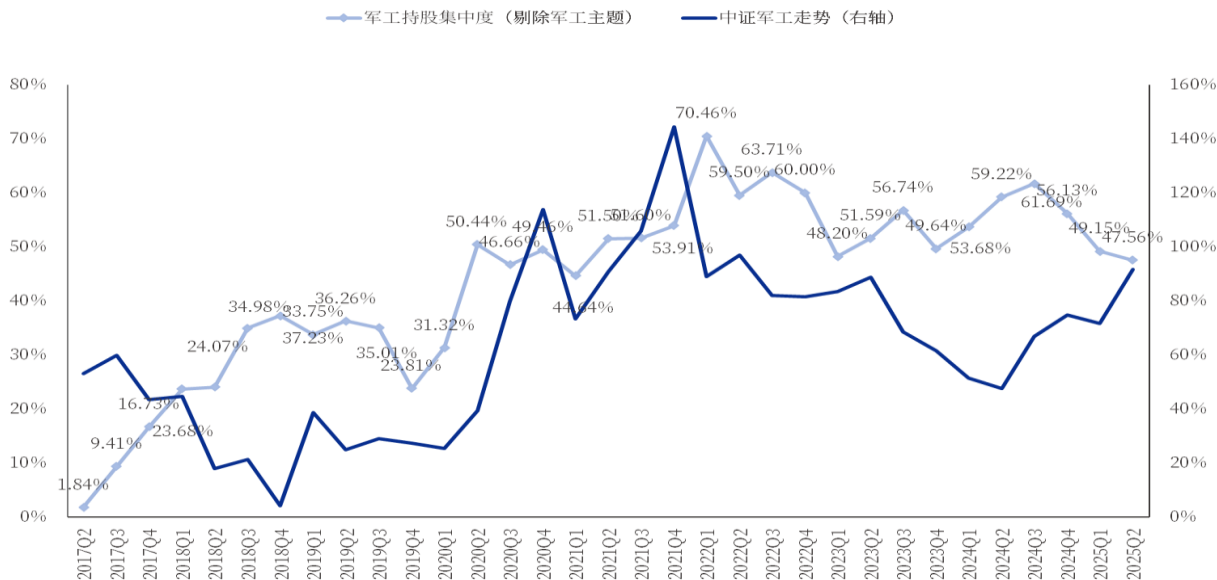
2025Q2 持仓集中度（CR10）50.70%，环比上升 0.32pct，同比下降 8.52pct。剔除军工主题基金后，CR10 集中度为 47.56%，环比下降 1.59pct，同比下降 11.66pct。军工股持仓集中度与中证军工走势相关性为-0.51，呈现显著负相关关系。

图3：基金军工持仓集中度与军工指数走势对比



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

图4：基金军工持仓集中度（剔除军工主题）与军工指数走势对比



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

根据公募基金前二十大重仓股持股市值的统计分析，从 2025Q2 表现看，持股市值排名前二十的公司中包括 12 家军工集团央企、2 家地方军工国企、5 家民营企业以及 1 家无实际控制人，市值占比分别为 63.30%、7.96%、25.90%和 2.84%。

表1：前二十大持仓军工股变化情况（持股市值以 2025.6.30 日计算）

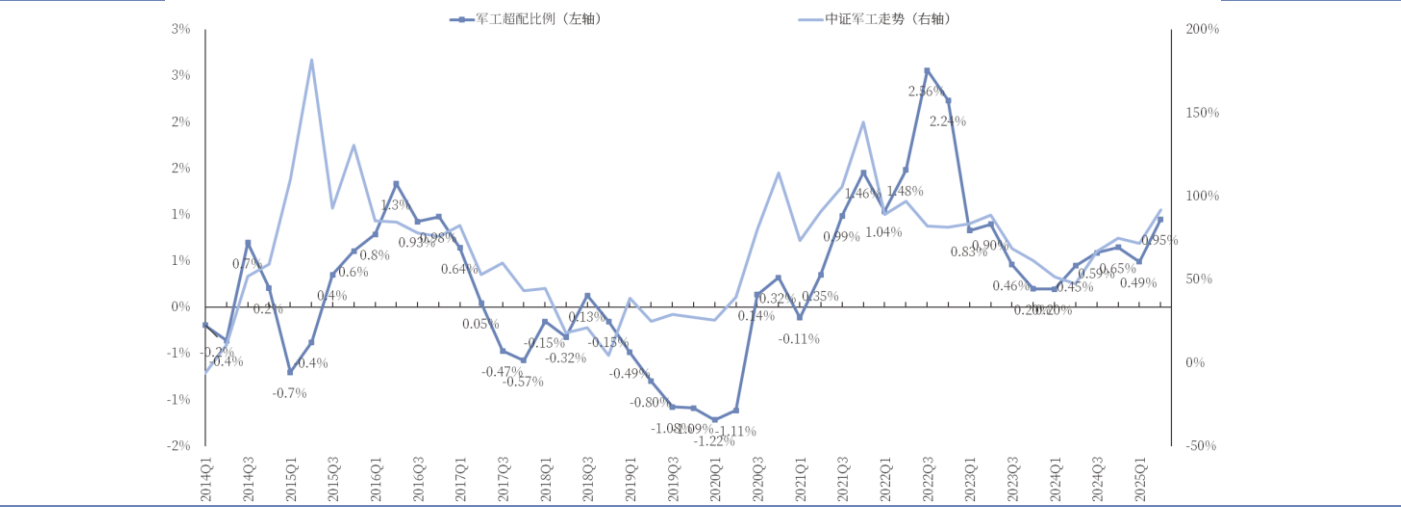
| 名次 | 名称   | 持股总市值（亿元） | 持股市值季度环比 | 持股数量季度环比 |
|----|------|-----------|----------|----------|
| 1  | 中航沈飞 | 57.28     | 236.88%  | 142.97%  |
| 2  | 睿创微纳 | 46.05     | 40.86%   | 23.43%   |
| 3  | 菲利华  | 37.22     | 21.87%   | 6.63%    |
| 4  | 中航光电 | 37.14     | -7.21%   | -5.67%   |
| 5  | 中航高科 | 30.98     | 22.58%   | 12.00%   |
| 6  | 国睿科技 | 29.19     | 62.99%   | 5.38%    |
| 7  | 广东宏大 | 27.06     | 97.71%   | 72.60%   |
| 8  | 航天电器 | 26.51     | 2.49%    | 10.84%   |
| 9  | 振华科技 | 21.06     | -50.76%  | -47.12%  |
| 10 | 洪都航空 | 20.97     | -7.84%   | -14.76%  |
| 11 | 航发动力 | 19.09     | 27.32%   | 19.62%   |
| 12 | 内蒙一机 | 16.44     | 9732.93% | 5357.66% |
| 13 | 火炬电子 | 13.09     | -20.14%  | -16.93%  |
| 14 | 紫光国微 | 13.07     | 9.20%    | 9.00%    |
| 15 | 豪能股份 | 13.01     | 451.56%  | 479.68%  |
| 16 | 中国船舶 | 11.67     | -12.78%  | -18.25%  |
| 17 | 中航西飞 | 10.90     | 42.92%   | 23.63%   |
| 18 | 高德红外 | 9.56      | 525.97%  | 385.51%  |
| 19 | 西部超导 | 9.47      | 14.42%   | 2.23%    |
| 20 | 中国动力 | 9.43      | -40.43%  | -43.76%  |

资料来源：IFinD、中国银河证券研究院

（三）超配比例持续上升

2025Q2 军工板块超配比例为 0.95%，环比上升 0.46pct，同比上升 0.50pct，超配比例小幅上升，并且超过 24Q2 同期水平。

图5：基金军工超配比例与军工指数走势对比



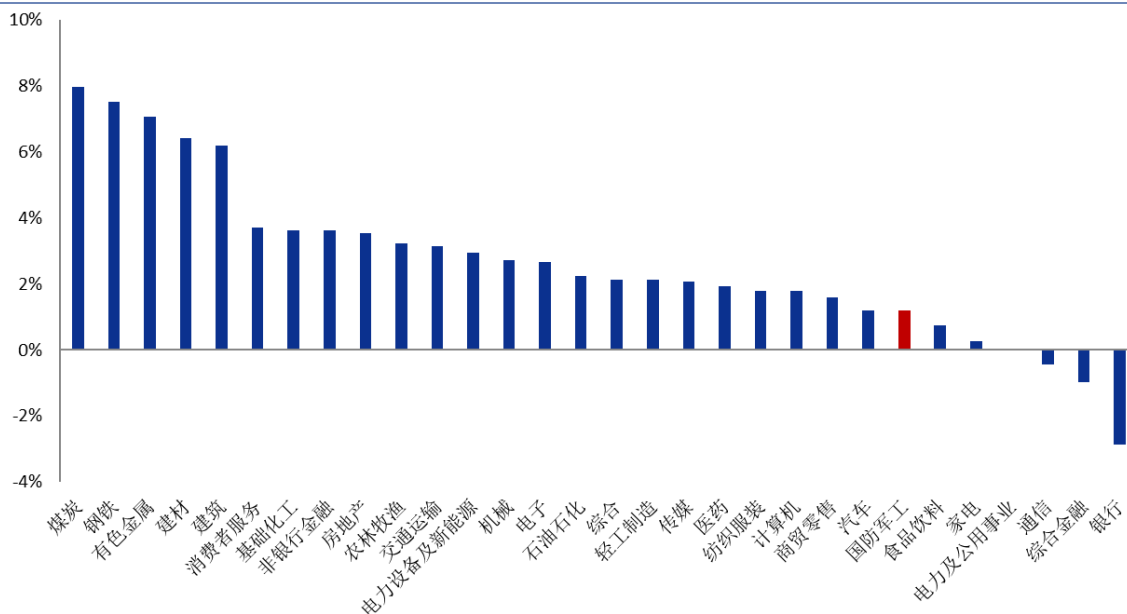
资料来源：IFinD、中国银河证券研究院

## 二、军工行情表现

### (一) 周行情

本周上证综指报收 3593.66 点，周涨跌 59.17 点，涨跌幅 1.67%；沪深 300 指数报收 4127.16 点，周涨跌 68.16 点，涨跌幅 1.69%；zx 国防军工涨跌幅 1.22%，位列 30 个一级板块涨跌幅第 24 位。

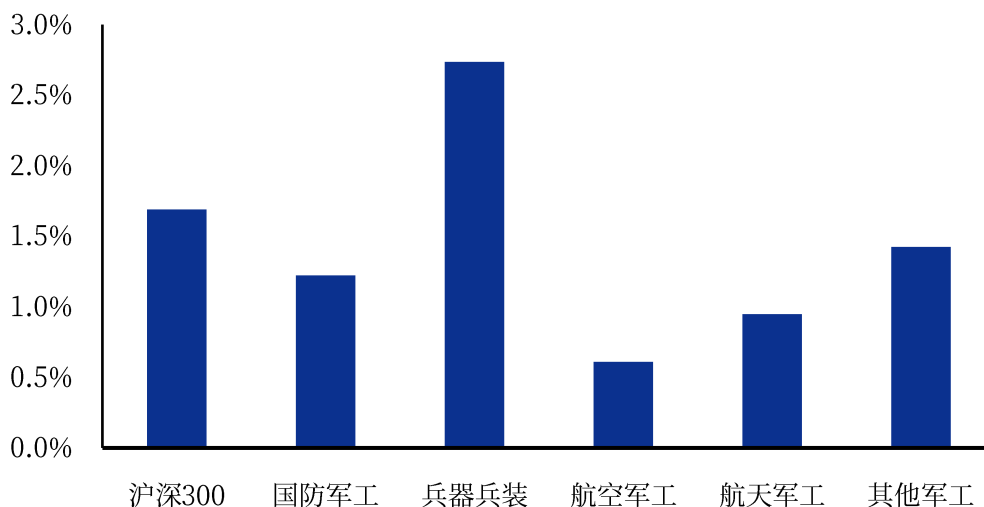
图6：上周 zx 一级行业指数涨跌幅情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

国防军工三级行业中，兵器兵装、其他军工、航空军工、航天军工均上涨，涨跌幅分别为 2.74%、0.61%、0.95%及 1.43%。

图7：上周 zx 军工三级行业指数涨跌幅情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

个股方面，本周国防军工行业涨幅前三的分别是新光光电（+32.55%）、博云新材（+25.16%）和菲利华（+20.79%）。跌幅前三的分别是广联航空（-13.18%）、国光电气（-11.90%）和国瑞科技（-7.61%）。

表2：军工行业涨跌幅榜前十

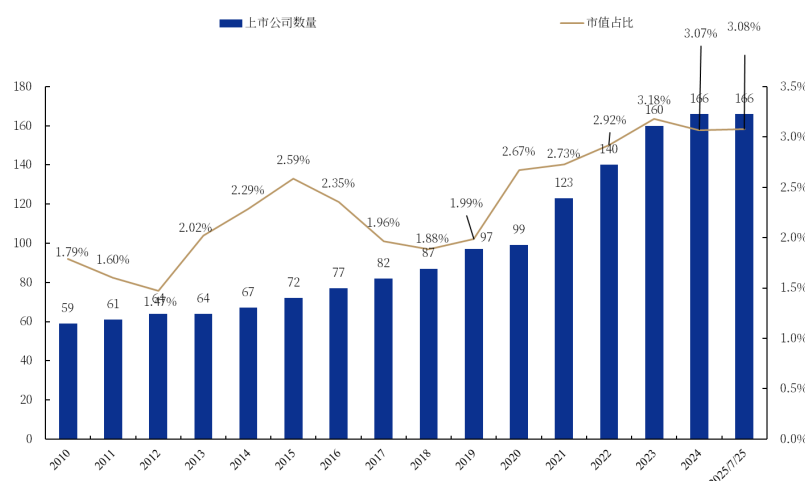
| 涨跌幅前十     |      |         | 涨跌幅后十     |      |         |
|-----------|------|---------|-----------|------|---------|
| 代码        | 公司名称 | 周涨跌幅（%） | 代码        | 公司名称 | 周涨跌幅（%） |
| 688011.SH | 新光光电 | 32.55   | 300900.SZ | 广联航空 | -13.18  |
| 002297.SZ | 博云新材 | 25.16   | 688776.SH | 国光电气 | -11.90  |
| 300395.SZ | 菲利华  | 20.79   | 300600.SZ | 国瑞科技 | -7.61   |
| 300593.SZ | 新雷能  | 20.44   | 300965.SZ | 恒宇信通 | -6.72   |
| 688592.SH | 司南导航 | 16.54   | 301357.SZ | 北方长龙 | -5.99   |
| 002265.SZ | 建设工业 | 15.44   | 688510.SH | 航亚科技 | -5.77   |
| 688788.SH | 科思科技 | 12.33   | 300101.SZ | 振芯科技 | -5.12   |
| 688708.SH | 佳驰科技 | 12.30   | 688151.SH | 华强科技 | -4.93   |
| 301592.SZ | 六九一二 | 11.89   | 300810.SZ | 中科海讯 | -4.69   |
| 688010.SH | 福光股份 | 11.03   | 603308.SH | 应流股份 | -4.24   |

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院整理

## （二）当前共 166 家涉军上市公司，占比 A 股总市值 3.08%

在上市公司数量方面，截至 2025 年 7 月 25 日，中国 A 股共有上市公司 5417 家，其中军工行业上市公司 166 家，占比 3.07%。市值方面，军工行业上市公司总市值占 A 股总市值的 3.08%。截至 2025 年 7 月 25 日，市值排名前五位的上市公司分别是中航成飞、中航沈飞、中国船舶、中国重工、航发动力。

图8：军工行业上市公司数量与 A 股市值占比情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

我们选取中证军工指数和中证 800 分别来近似表征军工行业和整个 A 股市场，通过对两者 2012 年初至今收益率数据的回归分析，我们得到军工行业的贝塔系数（ $\beta$ ）约为 1.0650，说明军工行业

相对于市场波动性略强。

### (三) 军工板块估值水平

从军工板块（剔除船舶总装类上市公司，并定期加入军工新股）估值水平的历史走势来看，我们将 2008 年 1 月至 2020 年 8 月作为一个时间跨度较大的典型牛熊周期，其中包含三个次级周期。经测算，大周期的板块估值中枢（取中位数）约为 59x，三个次级周期分别为 53x、59x 和 65x。

次 I 周期阶段，板块上市公司军品业务占比较小，主管部门对军工资产注入的态度并不明确，但此阶段行业估值水平除了考虑内生增速外，也将资产证券化因素部分纳入考量；

次 II 周期阶段，随着航发动力为代表的军工上市公司核心军品资产注入的启动，主管部门支持军品证券化的态度逐渐明朗，资产注入开始作为重要因素纳入行业估值水平的考量并一直被演绎放大，直到 2015 年年中达到峰值。与此同时，外延并购模式的高增长同样得到市场追捧，商誉风险也开始加速累积。自 2015 年 6 月以来，市场渐渐回归理性，资产注入和外延并购预期对板块估值水平的边际大幅减弱。

次 III 周期阶段，2019 年初以来，因备战需要，军工行业迎来大规模装备采购订单，军工上市公司业绩开始逐步释放，板块首次被市场纳入基本面投资的逻辑框架，估值与成长匹配研究成为主流。

展望未来，我们认为行业估值中枢应该较好的平衡次 I 周期、次 II 周期和次 III 周期三个阶段，因此我们选取 2008 年 1 月至 2020 年 8 月大周期的估值中枢 59x 作为参照标准。

截至 2025 年 7 月 25 日，军工板块整体估值（TTM）为 61.76x，高于估值中枢 59x。

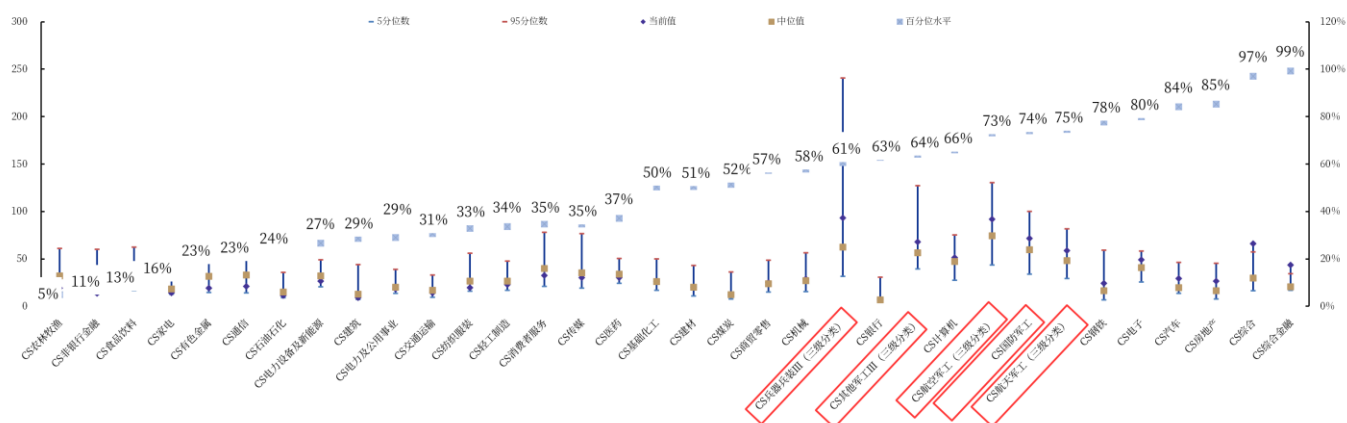
图9：军工板块估值 PE（TTM）走势情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

从横向对比来看，参照 zx 一级行业分类，截至 2025 年 7 月 25 日：**估值前三位**：国防军工（71.65 倍）、综合（66.06 倍）、计算机（51.59 倍）。**估值后三位**：银行（7.20 倍）、建筑（8.96 倍）、石油石化（11.31 倍）。

图10: zx 各行业 PE 估值分位数情况



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院 注: 百分位水平为右轴

按照 zx 一级行业分类的军工行业的估值分位数为 74.1%。在国防军工三级行业分类中, 兵器兵装估值最高, 为 93.28 倍, 航空军工、其他军工和航天军工估值分别为 91.93、67.87 和 58.58 倍。对比百分位水平, 航天军工 (74.6%) 和航空军工 (73.2%) 显著超过 50% 的基准水平, 近期或存在一定风险敞口; 在当前市场风险偏好较高情况下, 其他军工 (64.1%)、兵器兵装 (60.7%) 或有一定成长空间。

#### (四) 重要上市公司动态

【长盈通 (688143)】发布 2025 年半年度业绩预告, 预计报告期内实现营业收入人民币 17,288.00 万元到 21,130.00 万元, , 同比增加 26.35%至 54.43%。报告期归属于母公司所有者的净利润人民币 2,612.00 万元到 3,192.00 万元, 同比增加 72.12%至 110.33%。预计报告期内归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润人民币 2,274.00 万元到 2,855.00 万元, 同比增加 167.72%至 236.13%。

【航天机电 (600151)】发布 2025 年半年度业绩预亏公告, 预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比, 将增加亏损, 实现归属于上市公司股东的净利润为-18,500 万元到-26,500 万元。归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润-20,500 万元到-28,500 万元。

【纵横股份 (688070)】发布 2025 年半年度业绩预告。经测算, 预计 2025 年半年度实现营业收入为人民币 13,465.56 万元左右, 与上年同期相比增长 61.72%左右。2025 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为人民币-3,468.45 万元左右, 与上年同期相比减少亏损 1,833.77 万元左右。2025 年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为人民币-3,570.35 万元左右, 与上年同期相比减少亏损 2,299.33 万元左右。

【国光电气 (688776)】发布关于公司重大事项的公告, 于 2025 年 7 月 22 日收到监委工作电话通知, 公司董事、总经理李沅先生被实施留置。为确保公司后续经营正常开展, 在李沅先生无法履职期间, 由公司董事长张亚先生代为履行总经理及法定代表人等职责。

(五) 军工上市公司股权回购，彰显公司信心

24 年 1 月以来, 军工板块约 68 家上市公司开展了股票回购行动, 累计已回购金额 38.58 亿元, 计划回购总金额 37.16-61.36 亿元, 目前已回购占计划回购总金额的 62.87%-103.82%, 彰显了军工企业对行业和自身发展的信心。

表3：24 年 1 月以来，部分军工上市公司股权回购进度

| 代码        | 简称   | 最新公告日期     | 回购金额区间（万元） |          | 公告回购数量(万股) | 占总股本比例（%） | 价格上限(元) | 已回购数量（万股） | 已回购金额（万元） | 回购均价  | 占公告回购总资金比例(%) |
|-----------|------|------------|------------|----------|------------|-----------|---------|-----------|-----------|-------|---------------|
|           |      |            | 下限         | 上限       |            |           |         |           |           |       |               |
| 000561.SZ | 烽火电子 | 2025/1/4   | 480.00     | 960.00   | 82.83      | 0.14      | 11.59   | 69.75     | 495.04    | 7.10  | 51.57         |
| 000066.SZ | 中国长城 | 2025/2/7   | 16600.00   | 25600.00 | 1422.00    | 0.44      | 18.00   | 721.28    | 9998.93   | 13.86 | 39.06         |
| 000066.SZ | 中国长城 | 2024/12/3  | 30000.00   | 30000.00 | 2300.00    | 0.71      | 13.02   | 499.99    | 4429.01   | 8.86  | 14.76         |
| 000768.SZ | 中航西飞 | 2025/2/8   | 815.03     |          | 59.10      | 0.02      |         |           |           |       |               |
| 002025.SZ | 航天电器 | 2025/1/16  | 305.41     | 305.41   | 6.69       | 0.01      | 45.62   |           |           |       |               |
| 002179.SZ | 中航光电 | 2025/1/16  | 3461.96    | 3461.96  | 139.03     | 0.07      | 24.90   |           |           |       |               |
| 002179.SZ | 中航光电 | 2024/3/8   | 849.50     | 849.50   | 38.50      | 0.02      | 24.90   | 38.50     | 849.50    | 22.07 | 100.00        |
| 002389.SZ | 航天彩虹 | 2024/12/13 | 31.75      | 31.75    | 2.52       | 0.00      | 12.62   | 2.52      | 31.75     | 12.62 | 100.00        |
| 002389.SZ | 航天彩虹 | 2024/12/13 | 3329.89    | 3329.89  | 262.62     | 0.26      | 12.68   | 262.62    | 3329.89   | 12.68 | 100.00        |
| 002389.SZ | 航天彩虹 | 2024/12/13 | 256.13     |          | 20.20      | 0.02      |         | 20.20     | 247.90    | 12.27 | 96.79         |
| 600765.SH | 中航重机 | 2024/9/25  | 58.99      | 58.99    | 10.75      | 0.01      | 5.49    | 10.75     | 58.99     | 5.49  | 100.00        |
| 600967.SH | 内蒙一机 | 2024/10/30 | 379.70     | 379.70   | 84.21      | 0.05      | 4.60    | 84.21     | 379.70    | 4.51  | 100.00        |
| 600990.SH | 四创电子 | 2024/7/20  | 3380.95    | 3380.95  | 271.93     | 0.99      | 12.57   | 271.93    | 3380.95   | 12.43 | 100.00        |
| 000818.SZ | 航锦科技 | 2025/1/3   | 30000.00   | 40000.00 | 1052.63    | 1.55      | 38.00   | 1915.60   | 39166.73  | 20.45 | 97.92         |
| 002151.SZ | 北斗星通 | 2025/2/19  | 1188.00    | 1188.00  | 57.35      | 0.11      |         | 57.35     | 1188.10   | 20.72 | 100.01        |
| 002151.SZ | 北斗星通 | 2024/5/21  | 240.20     | 240.20   | 12.37      | 0.02      |         | 12.37     | 240.20    | 19.42 | 100.00        |
| 002151.SZ | 北斗星通 | 2024/1/17  | 1039.00    | 1039.00  | 50.30      | 0.09      |         | 50.30     | 1039.36   | 20.66 | 100.03        |
| 002214.SZ | 大立科技 | 2024/5/28  | 5000.00    | 10000.00 | 501.25     | 0.84      | 19.95   | 420.85    | 5009.27   | 11.90 | 50.09         |
| 002413.SZ | 雷科防务 | 2024/10/15 | 2865.98    |          | 1036.59    | 0.78      |         | 1036.59   | 2892.15   | 2.79  | 100.91        |
| 002413.SZ | 雷科防务 | 2024/3/13  |            |          | 1298.95    | 0.97      | 3.16    | 1298.95   | 3616.93   | 2.78  | 100.00        |
| 002520.SZ | 日发精机 | 2024/12/28 | 0.00       | 0.00     | 10610.49   | 13.26     |         | 5000.00   | 0.00      | 0.00  | 100.00        |
| 002520.SZ | 日发精机 | 2024/8/2   | 5000.00    | 10000.00 | 1298.70    | 1.62      | 7.70    | 1211.70   | 5001.91   | 4.13  | 50.02         |
| 002829.SZ | 星网宇达 | 2025/2/7   | 2000.00    | 3000.00  | 89.85      | 0.43      | 33.39   | 121.87    | 2099.42   | 17.23 | 69.98         |
| 300065.SZ | 海兰信  | 2024/10/28 | 3000.00    | 6000.00  | 428.57     | 0.59      | 14.00   | 283.46    | 3001.89   | 10.59 | 50.03         |
| 300447.SZ | 全信股份 | 2024/9/25  | 3000.00    | 6000.00  | 430.73     | 1.38      | 13.93   | 320.77    | 3500.20   | 10.91 | 58.34         |
| 603678.SH | 火炬电子 | 2024/4/30  |            |          | 54.55      | 0.12      | 55.00   | 56.06     | 2999.45   | 53.50 | 99.98         |
| 603678.SH | 火炬电子 | 2024/4/11  | 1500.00    | 2500.00  | 71.43      | 0.16      | 35.00   | 114.79    | 2499.74   | 21.78 | 99.99         |
| 300699.SZ | 光威复材 | 2024/3/29  | 15000.00   | 30000.00 | 803.21     | 0.97      | 37.35   | 635.20    | 16165.55  | 25.45 | 53.89         |
| 002171.SZ | 楚江新材 | 2024/3/7   |            |          | 2521.00    | 1.89      | 11.90   | 1655.65   | 15151.38  | 9.15  | 50.50         |
| 002935.SZ | 天奥电子 | 2024/12/4  | 111.32     | 111.32   | 13.04      | 0.03      | 8.54    |           |           |       |               |
| 002935.SZ | 天奥电子 | 2024/10/8  | 1952.20    | 1952.20  | 228.33     | 0.53      | 8.55    | 228.33    | 1952.20   | 8.55  | 100.00        |
| 300101.SZ | 振芯科技 | 2024/11/11 | 3600.00    | 7200.00  | 266.96     | 0.47      | 26.97   |           |           |       |               |
| 300101.SZ | 振芯科技 | 2024/11/5  | 4000.00    | 8000.00  | 412.37     | 0.73      | 19.40   | 319.20    | 4499.89   | 14.10 | 56.25         |
| 300747.SZ | 锐科激光 | 2024/12/30 | 48.79      |          | 1.93       | 0.00      |         |           |           |       |               |
| 300747.SZ | 锐科激光 | 2024/1/2   | 4564.35    | 4564.35  | 179.79     | 0.32      | 25.35   | 179.79    | 4564.35   | 25.39 | 100.13        |

|           |      |            |          |          |        |      |        |        |          |       |        |
|-----------|------|------------|----------|----------|--------|------|--------|--------|----------|-------|--------|
| 300777.SZ | 中简科技 | 2024/12/13 | 1500.00  | 3000.00  | 72.92  | 0.17 | 41.14  | 116.70 | 3000.00  | 25.71 | 100.00 |
| 603267.SH | 鸿远电子 | 2024/10/29 |          |          | 50.00  | 0.22 | 120.00 | 33.51  | 3825.50  | 114.2 | 63.76  |
| 603267.SH | 鸿远电子 | 2024/10/29 |          |          | 60.16  | 0.26 | 149.61 | 42.96  | 5348.96  | 124.5 | 59.43  |
| 603267.SH | 鸿远电子 | 2024/6/13  | 1633.44  | 1633.44  | 27.12  | 0.12 | 60.23  | 27.12  | 1633.44  | 60.23 | 100.00 |
| 603267.SH | 鸿远电子 | 2024/3/21  | 2000.00  | 3000.00  | 37.50  | 0.16 | 80.00  | 47.10  | 2029.12  | 43.08 | 67.64  |
| 688333.SH | 铂力特  | 2025/2/6   | 7000.00  | 10000.00 | 134.05 | 0.49 | 74.60  | 175.95 | 7321.27  | 41.61 | 73.21  |
| 688333.SH | 铂力特  | 2024/11/28 | 2000.00  | 3000.00  | 45.91  | 0.17 | 65.34  | 53.24  | 2532.71  | 47.58 | 84.42  |
| 688010.SH | 福光股份 | 2024/5/21  | 3000.00  | 6000.00  | 200.00 | 1.25 | 30.00  | 172.37 | 3002.61  | 17.42 | 50.04  |
| 688002.SH | 睿创微纳 | 2025/2/7   | 10000.00 | 20000.00 | 277.78 | 0.61 | 72.00  | 228.27 | 7314.68  | 32.04 | 36.57  |
| 688002.SH | 睿创微纳 | 2024/4/20  | 15000.00 | 20000.00 | 166.67 | 0.37 | 60.00  | 548.79 | 19997.69 | 36.44 | 99.99  |
| 600877.SH | 电科芯片 | 2024/11/29 | 0.00     | 0.00     | 10.76  | 0.01 |        | 10.76  | 0.00     | 0.00  | 100.00 |

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院整理

### 三、行业动态

#### (一) 军工行业动态

【泰国军方称再次空袭柬埔寨军事设施 袭击照片公布】泰国军方当地时间 24 日下午发表声明说,泰军方对柬埔寨多个军事目标进行精准打击,并公布了一组对柬埔寨军事基地展开空袭的照片。当天下午,泰国军方出动了 4 架 F-16 战机,对柬埔寨多个军事基地投放炸弹,军方表示这是当天实施的第二轮空袭,柬埔寨多个军事目标被摧毁,目前所有 F-16 战机已安全返航并降落。

【中越将举行“携手同行-2025”陆军联合训练】7 月中下旬,中国与越南将在广西举行“携手同行-2025”陆军联合训练。这是中越双方首次开展陆军联训,以“边境地区联合执勤训练”为主题,加强边境执勤经验互学互鉴,进一步深化两军务实合作。

【黄海北部部分海域进行实弹射击训练】大连海事局发布航行警告,7 月 22 日 12 时至 25 日 12 时,黄海北部部分海域实弹射击训练,禁止驶入。

#### (二) 低空经济板块动态

【低空经济升维：从技术突破到生态繁荣】2025 国际低空经济博览会于 7 月 23 日至 26 日在上海举行。这场汇聚全球近 300 家参展商的盛会,不仅是技术成果的展示台,更是低空经济全产业链协同发展的缩影。博览会上,“华东(含长三角)低空经济产业联盟”正式揭牌。该联盟由上海机场集团等单位发起,联合华东地区七个民航民用无人驾驶航空试验区及南京航空航天大学等院校组建,旨在推动政策研究、标准制定与产学研合作。助力打造具有国际竞争力的低空经济产业集群,为上海低空经济高质量发展注入新动能。中国航空工业集团计算所则以“灵筹”品牌构建机载电子生态。博览会上,计算所与 4 家企业签订合作协议,共筑低空产业共同体。

【交通运输部：无人机等加快推广应用 打造低空观光等交旅融合试点新场景】7 月 21 日,在国新办举行的“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上,交通运输部提到,颁证民航运输机场达 263 个,增加了 22 个;驾驶、智能航运、智慧物流蓬勃发展,无人机、无人车、无人船加快推广应用;颁布实施了海上交通安全法、无人驾驶航空器飞行管理暂行条例、城市公共交通条例,发布综合交通、安全应急、智慧绿色等方面的标准超过 1200 项。同时还提到加快建设交通强国,试点既是重要任务,更是重要方法。推动各种运输方式间、相关行业间深度融合,着力拓展交通运输产业链。比如,通过交旅融合试点,打造低空观光、汽车租赁、邮轮旅游等新场景。

【国家邮政局：无人机低空物流网络的建设在持续加强】7 月 21 日,在国新办举行的“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上,国家邮政局提到,目前,航空快递运能不断增强,铁路运快递已经常态化,无人机低空物流网络的建设在持续加强。

【应急管理部：建立重大灾害社会力量无人机应急合作机制,已有 600 余家单位、2000 余架无人机参与】7 月 15 日,应急管理部举行新闻发布会,其中提到,在加强遥感监测方面,建立重大灾害社会力量无人机应急合作机制,目前已有 600 余家单位、2000 余架无人机参与,基本形成中东部地区 2-6 小时、西部偏远地区 12 小时以内应急响应能力。同时,充分发挥民、商等卫星资源优势,完善卫星遥感应急监测机制,为险情灾情研判、失联人员搜救、救援队伍作业提供支撑。

### （三）商业航天板块动态

【**垣信卫星 13.36 亿招标发射服务**】垣信卫星在中国招标投标公共服务平台发布了《2025 年运载火箭发射服务采购项目》招标公告，拟采购“一箭 10 星/一箭 18 星”两种搭载规格的火箭发射服务，7 次发射服务累计将发射卫星 94 颗，招标金额 13.36 亿元。招标公告显示，本 2025 年运载火箭发射服务采购项目已由项目审批/批准/备案机关批准，项目资金来源为自筹资金，项目已具备招标条件，现招标方式为公开招标。

**招标项目概况要点：**

- 7 次火箭发射。本次招标共计 7 次运载火箭发射服务（4 次一箭 10 星/3 次一箭 18 星）。
- 94 颗卫星。7 次发射累计将完成 94 颗卫星发射。
- 在轨交付。项目为在轨交付方式，费用包含达到服务使用和验收要求及完成所有相关服务的费用。
- 服务/交付周期。自合同签订之日起至 2026 年 3 月。
- 最高限价。包件一：含税单价 55000 元/公斤（卫星）；包件二：含税单价 50000 元/公斤（卫星）。
- 可多投兼中。投标人可选择一个或多个项目投标，本项目允许兼投兼中。

【**国家航天局：加强商业航天项目质量监督管理**】国家航天局 21 日公布关于加强商业航天项目质量监督管理工作的通知，旨在提升商业航天项目质量水平，推进商业航天质量管理规范化，促进商业航天有序发展。国家航天局相关负责人介绍，通知从质量管理体系，研制与生产，地面试验，发射实施，在轨运行、服务、回收及退役，产品质量监督等多方面规范了主体责任。

【**2025 粤港澳大湾区全球招商大会系列活动商业航天产业与资本对接会在广州举办**】7 月 22 日，由广东省商务厅主办的“2025 粤港澳大湾区全球招商大会系列活动——商业航天产业与资本对接会”在广州举行。活动聚焦商业航天产业创新发展，通过政策解读、企业路演和项目对接，为政府部门、产业链企业与金融投资机构搭建高效合作平台。

【**东风商业航天创新试验区再添一发射工位，已完成箭地合练**】7 月 23 日，北京商业航天企业天兵科技发布消息，天龙三号大型液体运载火箭酒泉发射工位（一期）顺利通过竣工验收，并完成了天龙三号 1:1 比例模型箭与发射设备的联合起竖合练试验，模拟了箭体起竖发射全流程。此发射工位为我国第一个民营液氧煤油火箭发射工位

## 四、投资建议：内需+军贸共振，军工发展迎机遇

**短期看**，首先，Q2 财报季预期改善。随着 Q1 订单放量，高库存背景下，Q2 部分中上游企业业绩端或将改善，并逐步向中下游传导；其次，当前军工板块估值（PEttm）约为 61.7x，略高于平均估值水平 59x，空间尚存。

**中期看**，首先，2025 年恰逢抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年，Q3 行业催化剂有望增多，叠加 Q2 部分公司财报预期向好，结构性机会将涌现。其次，“十五五”装备计划预期积极，订单端牵引有望于 Q4 落地。

**长期看**，印巴冲突擦亮中国军工名片，军贸迎来“Deepseek”时刻，内需+军贸共振，军事装备需求空间打开。此外，2027 年建军百年近在咫尺，三年高景气有望延续。

### 建议关注：

- **军贸看弹性**：航天南湖、国睿科技、航天彩虹、中航沈飞；
- **商业航天+低空经济+深海科技看政策催化**：航天电子、四川九洲、西部材料；
- **弹产业链看β**：航天电器、菲利华、理工导航、振华科技、长盈通；
- **军机和航发产业链看α**：智明达、紫光国微、航宇科技、航发动力；
- **AI+看催化**：中科星图、邦彦技术。

## 五、风险提示

国际局势变化风险；需求不及预期的风险；下游持续降价的风险。

## 图表目录

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| 图 1: 基金军工持仓占比与军工指数走势对比.....                   | 3  |
| 图 2: 基金军工持仓占比（剔除军工主题）与军工指数走势对比 .....          | 3  |
| 图 3: 基金军工持仓集中度与军工指数走势对比.....                  | 4  |
| 图 4: 基金军工持仓集中度（剔除军工主题）与军工指数走势对比 .....         | 4  |
| 图 5: 基金军工超配比例与军工指数走势对比.....                   | 5  |
| 图 6: 上周 zx 一级行业指数涨跌幅情况 .....                  | 6  |
| 图 7: 上周 zx 军工三级行业指数涨跌幅情况 .....                | 6  |
| 图 8: 军工行业上市公司数量与 A 股市值占比情况.....               | 7  |
| 图 9: 军工板块估值 PE（TTM）走势情况 .....                 | 8  |
| 图 10: zx 各行业 PE 估值分位数情况 .....                 | 9  |
| 表 1: 前二十大持仓军工股变化情况（持股市值以 2025.6.30 日计算） ..... | 5  |
| 表 2: 军工行业涨跌幅榜前十 .....                         | 7  |
| 表 3: 24 年 1 月以来，部分军工上市公司股权回购进度 .....          | 10 |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良：**制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

**胡浩森** 军工行业分析师。证券从业 5 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准                                                                                                                                   | 评级   | 说明                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 10%以上       |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间   |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上        |
|                                                                                                                                        | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 20%以上       |
|                                                                                                                                        |      | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间    |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上        |

## 联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn