



印巴冲突专题

买入（维持评级）
行业专题研究报告

证券研究报告

军工组

分析师：杨晨（执业 S1130522060001）

yangchen@gjzq.com.cn

分析师：任旭欢（执业 S1130524070004）

renxuhuan@gjzq.com.cn

中国军工的 DEEPSEEK 时刻，关注军贸投资机遇

投资逻辑：

5 月 7-10 日，印度与巴基斯坦发生军事冲突：根据环球网、环球时报，冲突起源于发生在印控克什米尔地区的恐怖袭击枪击事件，印方指责巴基斯坦与枪击事件有关，后对巴方采取关闭边境口岸、驱逐巴方外交人员、断水等一系列措施，当地时间 5 月 7 日，印军对巴基斯坦发起“朱砂行动”，巴基斯坦发起“铜墙铁壁”军事行动回击，冲突正式展开。

印巴冲突中中械装备表现亮眼：根据巴基斯坦国防部、京报网、每日经济新闻，自 5 月 7 日印度发动“朱砂行动”以来，先后对巴基斯坦发动多次导弹袭击、无人机入侵等行动施压，冲突过程中，巴基斯坦使用歼-10C、PL-15 等中械装备，击落印度 3 架法制“阵风”战机、1 架俄制米格-29、1 架苏-30 和 1 架“苍鹭”无人机，出动中巴合作研制的 JF-17“枭龙”战机携带中制 HD-1A 导弹摧毁印度 S-400 防空系统。截至 5 月 9 日，巴基斯坦共摧毁印方 77 架无人机。

巴基斯坦进口装备主要来自中国：根据斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI）数据，过去五年巴基斯坦进口装备中 81% 来自中国，其中包括先进的战斗机、导弹系统、雷达和远程防空平台。本次冲突中巴基斯坦使用的中械装备包括歼-10CE 战斗机、JF-17“枭龙”战斗机、PL-15E 空空导弹、HD-1A 导弹、CM-400AKG 超音速反舰导弹、SH-15 车载加榴炮等。

地缘冲突对全球军贸出口额的拉动效应比军费开支更为显著：1) 总量来看，以 2022 年俄乌冲突为分水岭，2022 年全球军贸交易额显著攀升（+29%），同期全球军费开支增速仅为 3.2%；2023 年起有所回落，2024 年全球军贸出口额为 289.38 亿 TIV¹。2) 出口格局上，美国为主，俄罗斯份额萎缩。2000-2024 年美国稳居首位，2021 年后法国升至第二（向印度出口“阵风”战斗机及对欧洲军援），俄罗斯份额有所下降（欧洲国家为摆脱对俄能源依赖，削减俄制武器采购，转向美法），中国以高性价比装备（如无人机、VT-4 坦克）拓展市场。3) 进口格局上，地缘冲突、大国竞争、供应链与政策调整共同影响。2000-2014 年受朝核问题、印巴矛盾、南海争端驱动；2015-2019 年中东军备竞赛升温，也门战争、伊斯兰国威胁、中印边境摩擦成为驱动因素；2020-2024 年，因俄乌战争，乌克兰大规模接受欧美军事援助，成为全球最大武器进口国。

中国军贸在全球份额有望提升：2009 年前，国产装备以仿制苏式武器为主，缺乏自主核心技术，依赖价格优势打开市场；2010-2016 年，国产化装备体系初步成型，军贸出口 CAGR 为 8.5%；2017-2020 年，中东局势短暂缓和，部分国家推迟采购计划；2021-2023 年，地缘冲突催化下，出口额从 2021 年的 13.58 亿 TIV 激增至 2023 年的 29.82 亿 TIV，欧洲国家减少对俄装备依赖，转向中国。

投资建议与估值

我们认为：本次印巴冲突中，巴基斯坦使用中械装备取得显著战果，凸显了中械装备对于其他装备的优势，利好中国军工装备对外军贸出口，或将引发市场对中国军工板块的价值重估，建议关注航空装备、导弹装备、雷达系统、无人机、低成本弹药、地面装备、通信数据链七方向军贸相关标的。

风险提示

批产订单下放不及预期，军贸订单不及预期。

¹ TIV (trend-indicator value) 是 SIPRI 通用单位，衡量主要常规武器国际转让量，以武器已知单位生产成本为依据，代表军事资源的转移趋势，而非转移的财物价值



内容目录

1	印巴冲突事件复盘：巴方中械装备表现亮眼	4
1.1	本次印巴冲突始于恐怖袭击，经印度“朱砂军事行动”全面升级	4
1.2	巴基斯坦在冲突中使用中械装备，作战效果显著	4
2	印巴事件对于军工板块的影响	5
2.1	全球武器装备需求增加，军贸或进入新一轮景气周期	5
2.2	中国装备在未来军贸市场有望提升份额	7
2.3	中械装备迈入 DEEPSEEK 时代，军工板块或迎价值重估	9
3	投资建议与相关标的	12
	风险提示	13

图表目录

图表 1:	4 月 22 日医务人员将枪击事件受伤游客送医	4
图表 2:	5 月 5 日萨拉尔水电站的闸门彻底关闭	4
图表 3:	印巴冲突时间轴	4
图表 4:	巴基斯坦使用的中械装备	5
图表 5:	全球及主要国家历年军费开支/国防预算	6
图表 6:	2000-2024 年全球军贸出口额	6
图表 7:	2000-2020 年合计前十大军贸出口国	7
图表 8:	2021-2024 年合计前十大军贸出口国	7
图表 9:	2000-2024 年合计前十大军贸进口国变化	7
图表 10:	2000-2024 年中国军贸出口额变化	8
图表 11:	2000-2024 年中国军贸出口合计前十大接收国	8
图表 12:	我国军贸出口武器类别变化（百万 TIV，五年合计）	8
图表 13:	中国军贸飞机 2010-2024 出口量及增速	9
图表 14:	中国军贸防空系统 2011-2024 出口量及增速	9
图表 15:	我国航空装备全面进入“20 时代”，军用航空器谱系日趋齐全	9
图表 16:	东风-31AG 导弹	10
图表 17:	霹雳-15 空空导弹	10
图表 18:	消耗类弹药发展趋势为高精尖及低成本	10
图表 19:	VN22 装甲车	11
图表 20:	携带不同装备的“机器狼群”	11
图表 21:	福建舰	11



图表 22: 中国海军 076 两栖攻击舰首舰下水命名	11
图表 23: 无人机按用途可分为军用无人机和民用无人机	12
图表 24: “翼龙”无人机部分性能参数优于美国无人机	12
图表 25: 相关标的盈利预测与估值	12



1 印巴冲突事件复盘：巴方中械装备表现亮眼

1.1 本次印巴冲突始于恐怖袭击，经印度“朱砂军事行动”全面升级

根据环球网、环球时报，5月7日-10日，印度与巴基斯坦发生军事冲突。印度于5月7日对巴基斯坦发起“朱砂”军事行动，向巴基斯坦发射导弹，巴基斯坦后发起“铜墙铁壁”军事行动作为回击。过程中巴基斯坦使用中械装备作战效果显著。

- 冲突源于发生在印度的恐怖袭击：4月22日，印控克什米尔地区发生恐怖袭击枪击事件，造成26人死亡、十余人受伤，印度指责巴基斯坦与枪击事件有关，后对巴方采取关闭边境口岸、驱逐巴方外交人员等一些列措施；4月25-28日，双方在克什米尔地区四次交火。
- 印度对巴“断水”，奠定冲突升级条件：5月5日，印度先后关闭杰纳布河上游地区巴格利哈尔和萨拉尔水电站。
- 冲突正式展开：当地时间5月7日，印军对巴基斯坦发起“朱砂行动”，在大约25分钟里袭击了巴基斯坦境内9个印方认为的“恐怖主义基础设施”；巴方表示，该国6个地点遇袭，且印度袭击的是平民地区。据巴基斯坦国家电视台报道，巴基斯坦军队于9日凌晨对印控克什米尔的印度军方进行反击，摧毁印军一处重要指挥所。

图表1：4月22日医务人员将枪击事件受伤游客送医

图表2：5月5日萨拉尔水电站的闸门彻底关闭



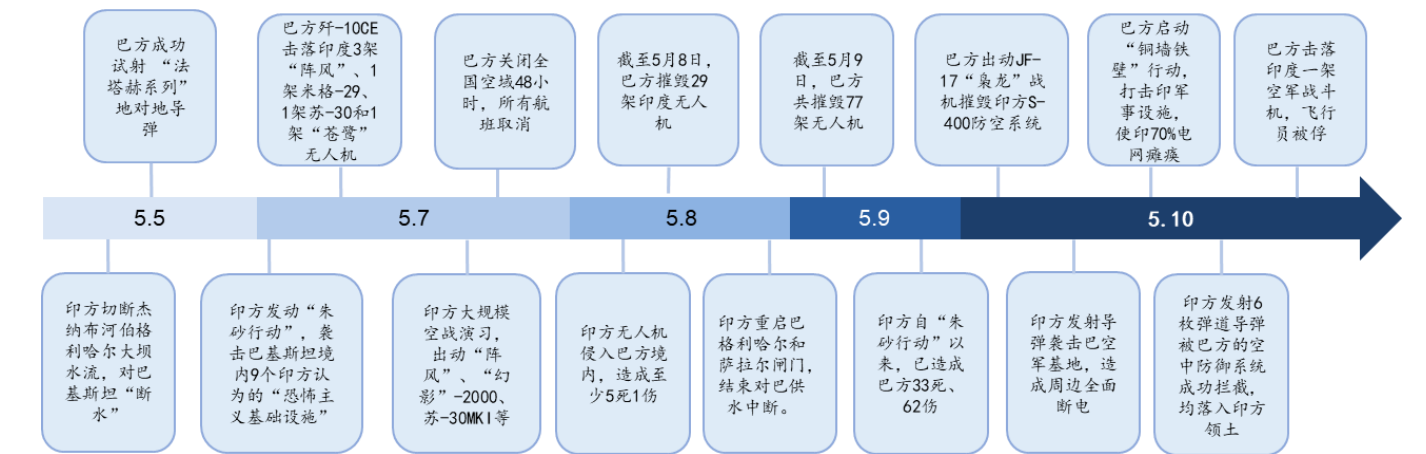
来源：新华社，国金证券研究所

来源：观察者网，国金证券研究所

1.2 巴基斯坦在冲突中使用中械装备，作战效果显著

冲突愈演愈烈，巴基斯坦使用中械装备作战效果显著。根据巴基斯坦国防部、京报网、每日经济新闻，自5月7日印度发动“朱砂行动”以来，先后对巴基斯坦发动多次导弹袭击、无人机入侵等行动施压，冲突过程中，巴基斯坦使用歼-10C、PL-15等中械装备，击落印度3架法制“阵风”战机、1架俄制米格-29、1架苏-30和1架“苍鹭”无人机，出动中巴合作研制的JF-17“枭龙”战机携带中制HD-1A导弹摧毁印度S-400防空系统。截至5月9日，巴基斯坦共摧毁印方77架无人机。

图表3：印巴冲突时间轴



来源：Defence Pakistan，环球网，京报网，北青网，人民日报，环球时报热点，中国新闻网，西安晚报，观察者网，央视新闻客户端，每日经济新闻，安徽商报，国金证券研究所



巴基斯坦进口装备主要来自中国。根据斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI）数据，过去五年巴基斯坦进口装备中 81% 来自中国，其中包括先进的战斗机、导弹系统、雷达和远程防空平台。本次冲突中巴基斯坦使用的中械装备包括歼-10CE 战斗机、JF-17 “枭龙” 战斗机、PL-15E 空空导弹、HD-1A 导弹、CM-400AKG 超音速反舰导弹、SH-15 车载加榴炮等。

图表4：巴基斯坦使用的中械装备

巴基斯坦使用的中械装备	作战效果	简介	图片
J-10CE	击落印度多架战机	歼-10CE 系全天候、单发、单座、多用途三代+战斗机，实现我国航空主战装备成体系、成建制出口	
战斗机	搭载 HD-1A、CM-400AKG 导弹摧毁印方 S-400 防空系统	“枭龙”（FC-1/JF-17）战机是中国与巴基斯坦联合研制和生产的以空空作战为主、兼有较强空地作战能力，全天候、单发、单座、轻型多用途第三代战斗机，并配有同型双座战斗/教练机	
JF-17 “枭龙”	搭载于歼-10CE 战斗机击落印度无人机	PL-15E 是具有高级发动机、超视距、高速等先进技术的第四代中程空空导弹	
PL-15E	搭载于 JF-17 “枭龙” 导弹摧毁印方 S-400 防空系统	空对地型导弹	
HD-1A	搭载于 JF-17 “枭龙” 导弹摧毁印方 S-400 防空系统	以 SY-400 战术导弹为原型研制的高超音速反舰导弹	
导弹	可前推部署、封锁印军支援方向与回避路径、为空中“打击编队”提供纵深依托	第一种国产第三代中高空中远程防空导弹，是战略性的远程地对空导弹，拥有卓越灵活性和精确性	
HQ-9	发射标准炮弹、火箭增程弹等多种弹药，具备高精度和快速机动能力	是采用我军新一代大口径车载加榴炮技术的车载火箭炮，专为快速部署和机动而设计，具备较好的行军-作战状态转换和持续作战能力	
弹药	SH-15		

来源：Defence Pakistan，环球网，新华日报，央视新闻，参考消息，中国青年网，上海市国防科技工业协会，中国航天科工，中航工业成飞，广东宏大，观察者网，千龙网，兵工科技快讯，望穹科技微信公众号，雄鹰劲旅微信公众号，政知道微信公众号，军武次位面微信公众号，国金证券研究所

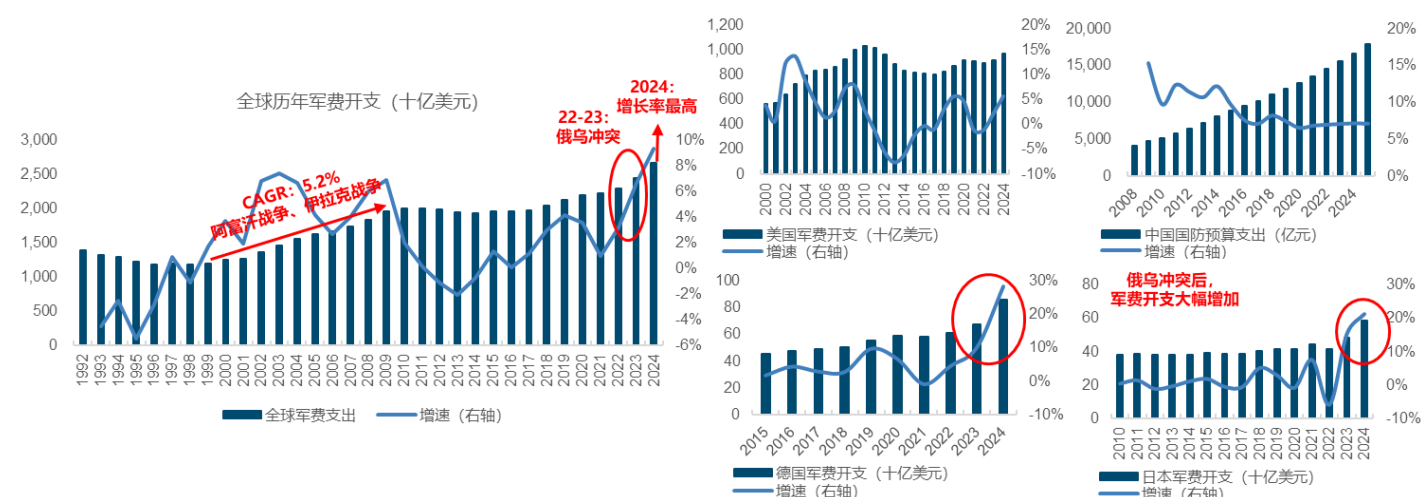
2 印巴事件对于军工板块的影响

2.1 全球武器装备需求增加，军贸或进入新一轮景气周期

全球地缘局势紧张，主要国家大幅增加军费开支/国防预算。从全球历年军费开支来看，2000-2009 年合计军费支出持续增长，CAGR 为 5.2%，主要受阿富汗和伊拉克战争影响；2022-2023 年由于俄乌冲突，增长率分别达到 3.2%、6.7%。2024 年全球军费支出 2.72 万亿美元（当前美元，+9.4%），增长率为历史最高；其中，美国军费支出 0.97 万亿美元（占全球的 36%）；德日在俄乌冲突后提升军费开支，2024 年军费支出分别+28.3%、+21.2%。根据财政部，中国 2025 年国防预算 1.78 万亿元（+7.2%）。



图表5：全球及主要国家历年军费开支/国防预算

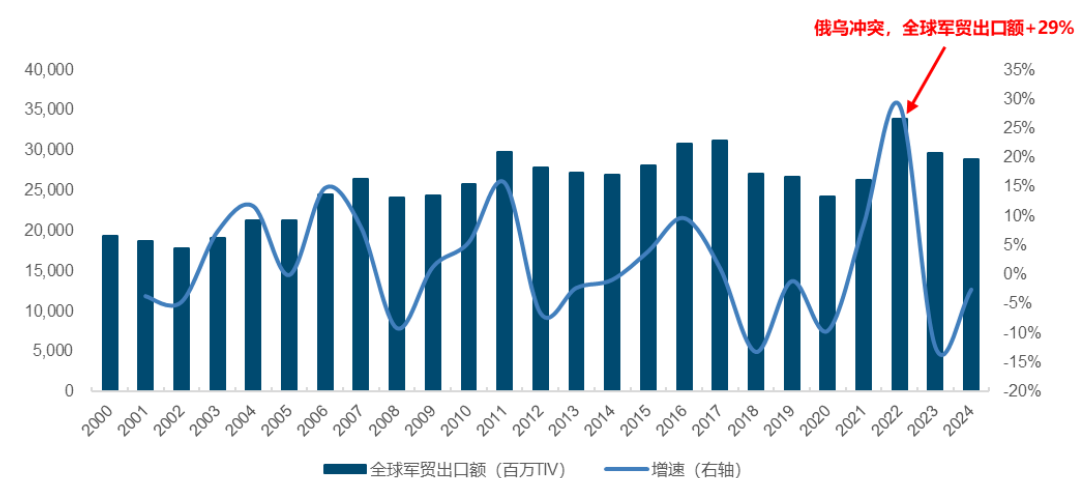


来源：SIPRI，财政部，国金证券研究所（注：以2023年不变美元计价）

国防装备是国之重器，在国家博弈中发挥着“压舱石”的作用。本次事件关乎国家安全，对于中国装备长期发展形成利好，军贸出口将直接受益。军费开支受财政预算周期、装备研发进度等约束，而军贸出口波动性更大。

地缘冲突对全球军贸出口额的拉动效应比军费开支更为显著。总量来看，以2022年俄乌冲突为分水岭，2022年全球军贸交易额显著攀升(+29%)，同期全球军费开支增速仅为3.2%；2023年起有所回落，2024年全球军贸出口额为289.38亿TIV。1) 冲突国通过紧急采购快速消耗现役装备；2) 非冲突国实施预防性采购。

图表6：2000-2024年全球军贸出口额

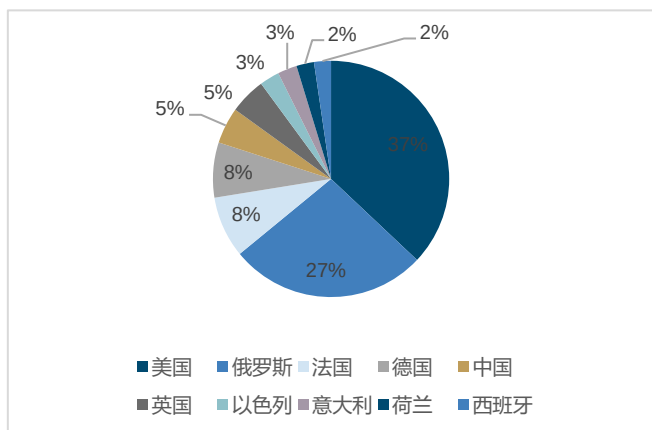


来源：SIPRI，国金证券研究所

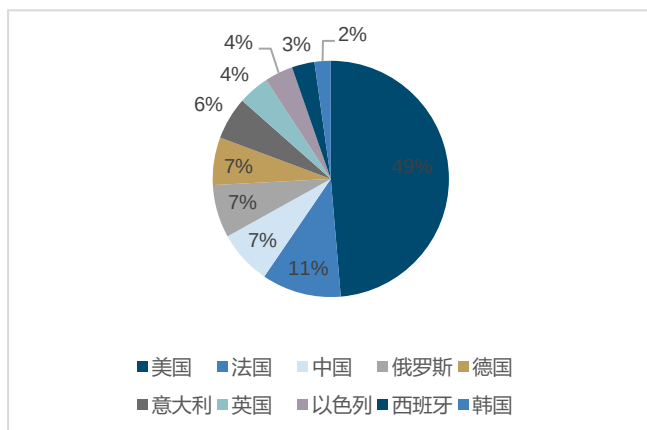
出口格局上，美国为主，俄罗斯份额萎缩。2000-2024年美国稳居首位，2021年后法国升至第二（向印度出口“阵风”战斗机及对欧洲军援），俄罗斯份额有所下降（欧洲国家为摆脱对俄能源依赖，削减俄制武器采购，转向美法），中国以高性价比装备（如无人机、VT-4坦克）拓展市场。



图表7：2000-2020 年合计前十大军贸出口国



图表8：2021-2024 年合计前十大军贸出口国



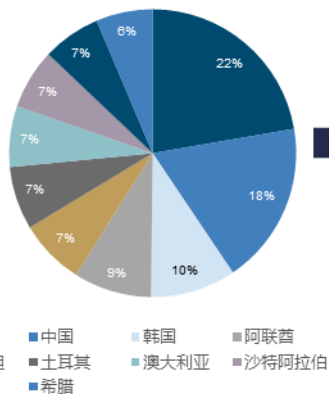
来源：SIPRI，国金证券研究所

来源：SIPRI，国金证券研究所

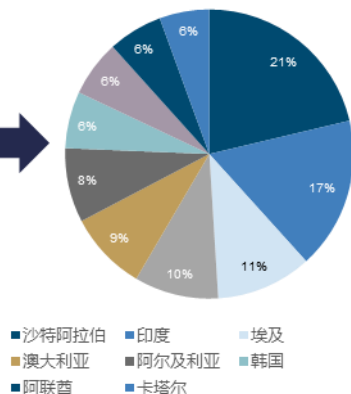
进口格局上，地缘冲突、大国竞争、供应链与政策调整共同影响。2000-2014 年受朝核问题、印巴矛盾、南海争端驱动；2015-2019 年中东军备竞赛升温，也门战争、伊斯兰国威胁、中印边境摩擦成为驱动因素；2020-2024 年，因俄乌战争，乌克兰大规模接受欧美军事援助，成为全球最大武器进口国。

图表9：2000-2024 年合计前十大军贸进口国变化

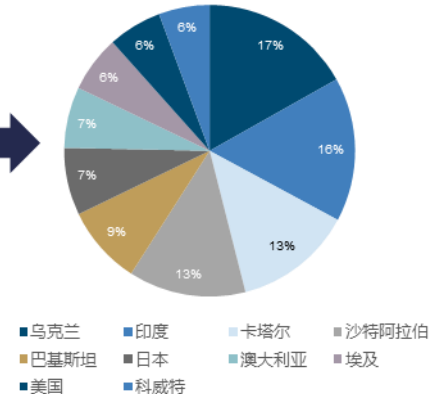
2000-2014 合计前十大军贸进口国



2015-2019 合计前十大军贸进口国



2020-2024 合计前十大军贸进口国



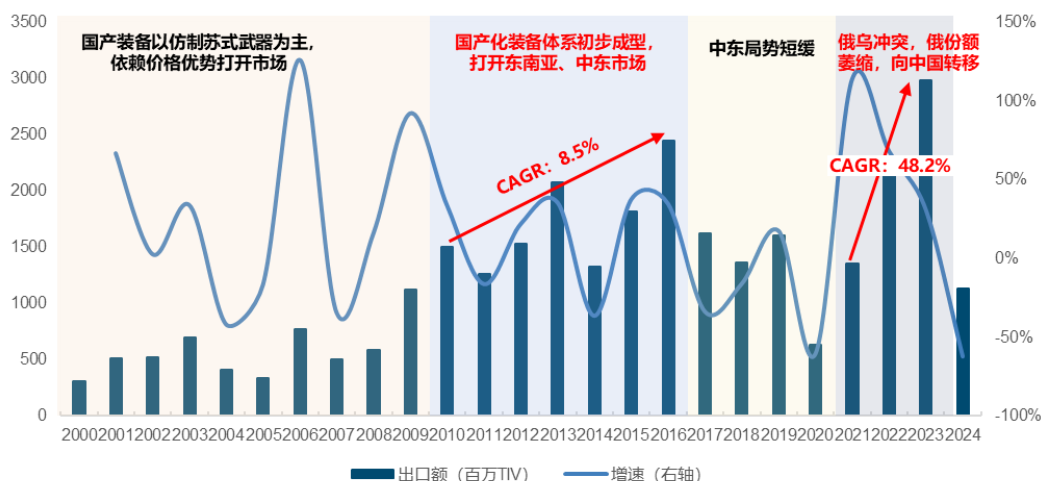
来源：SIPRI，国金证券研究所

2.2 中国装备在未来军贸市场有望提升份额

技术突破叠加地缘优势，我国军贸逐渐扩大出口市场。从军贸出口总量和增速上看，2009 年前，国产装备以仿制苏式武器为主，缺乏自主核心技术，依赖价格优势打开市场；2010-2016 年，国产化装备体系初步成型，军贸出口 CAGR 为 8.5%；2017-2020 年，中东局势短暂缓和，部分国家推迟采购计划；2021-2023 年，地缘冲突催化下，出口额从 2021 年的 13.58 亿 TIV 激增至 2023 年的 29.82 亿 TIV，欧洲国家减少对俄装备依赖，转向中国。从武器装备的接收国来看，2020-2024 年 45% 出口到巴基斯坦，其次为孟加拉 (10%)。



图表10：2000-2024 年中国军贸出口额变化



来源：SIPRI，国金证券研究所

图表11：2000-2024 年中国军贸出口合计前十大接收国

接收国	2000-2024 合计（百万 TIV）	占比
巴基斯坦	13677	45%
孟加拉	3164	10%
缅甸	1981	6.40%
阿尔及利亚	1451	4.70%
泰国	950	3.10%
伊朗	734	2.40%
委内瑞拉	656	2.10%
塞尔维亚	567	1.80%
尼日利亚	555	1.80%
苏丹	538	1.80%

来源：SIPRI，国金证券研究所

从出口武器类别变化来看，飞机总量大，导弹与防空增速快。1) 飞机：出口绝对量大、占比高。巴基斯坦长期采购歼-7、JF-17 及歼-10C，带动缅甸、尼日利亚等国跟进。2) 防空系统：按五年平均量来计算，CAGR 达到 6.5%，增速最快。俄乌冲突暴露传统防空漏洞，塞尔维亚、沙特等国转向中国采购。

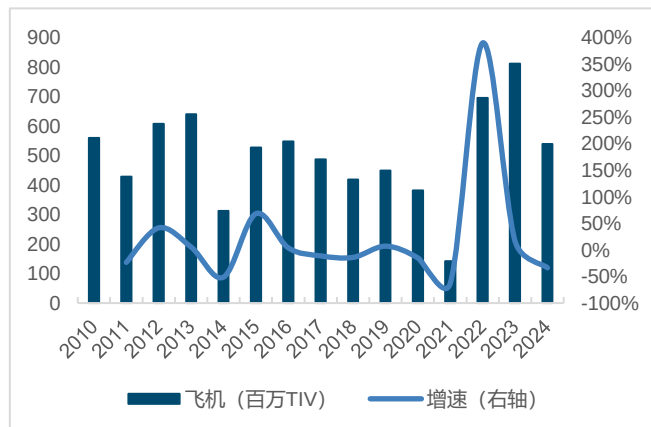
图表12：我国军贸出口武器类别变化（百万 TIV，五年合计）

武器类别	2010-2014		2015-2019		2020-2024	
	价值量	占比	价值量	占比	价值量	占比
飞机	2550	33%	2430	27%	2571	31%
舰船	1365	18%	2207	25%	2056	25%
装甲车	1995	26%	1258	14%	1609	19%
导弹	894	12%	1479	17%	1201	14%
防空系统	276	3.60%	1010	11%	517	6.20%
火炮	247	3.20%	195	2.20%	296	3.50%
传感器	352	4.60%	238	2.70%	118	1.40%

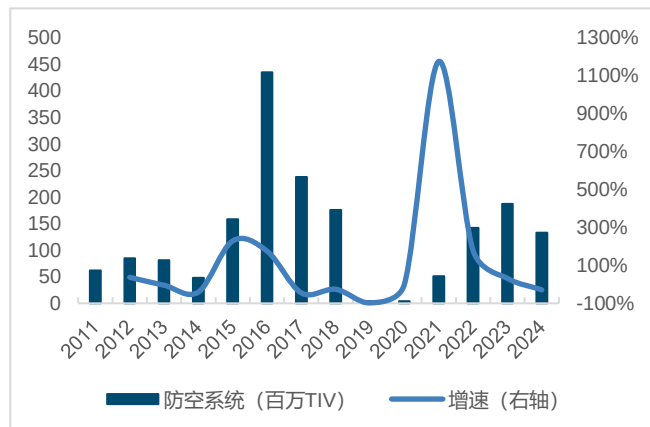
来源：SIPRI，国金证券研究所（注：防空系统包括陆基防空导弹、40 毫米以上防空火炮、70 毫米以上组合口径防空火炮）



图表13：中国军贸飞机 2010-2024 出口量及增速



图表14：中国军贸防空系统 2011-2024 出口量及增速



来源：SIPRI，国金证券研究所

来源：SIPRI，国金证券研究所（注：防空系统包括陆基防空导弹、40 毫米以上防空火炮、70 毫米以上组合口径防空火炮）

2.3 中械装备迈入 DEEPSEEK 时代，军工板块或迎价值重估

我国航空装备全面进入“20 时代”，下一代战机研制或已开启。我国军用航空器谱系覆盖范围较广，包含战斗机、轰炸机、攻击机、运输机、教练机等各型飞机，2021 年歼-20、运-20、直-20 悉数亮相第十三届中国航展，正式宣告我国航空装备迈入“20 时代”，国之重器成果颇丰。成飞所或已开启下一代战机研制。

2024 珠海航展歼-35 重磅亮相，我国成为全球第二个同时拥有两款隐身飞机的国家。歼-35 一机多型亮相珠海航展，歼-35A 是一款多用途战斗机，可对空、对地、对海，同时满足隐身化、信息化、网络化、智能化；歼-35 舰载型也正在研发，以制空作战为主，兼顾对面作战。

图表15：我国航空装备全面进入“20 时代”，军用航空器谱系日趋齐全



来源：央视网，国金证券研究所

消耗类弹药高精尖与低成本齐头并进，对应代表性产品为导弹、远火和航空炸弹。消耗类弹药采用高精度探测、控制及制导技术，能够有效地从复杂背景中探测、识别及跟踪目标，能从多个目标中选择攻击对象并高精度命中其要害部位，最终摧毁目标的武器装备。目前，精确制导是消耗类弹药的重要发展趋势。导弹是依靠自身动力装置推进，由制导系统控制飞行并导向目标的武器。我国导弹型号谱系完整，较为具有代表性的型号包括东风、霹雳和红旗系列。

■ 东风-31AG 型洲际弹道导弹，是我国首款具备无依托高机动发射能力的新型固态燃油长距弹道导弹：2024 年 9 月 25 日，火箭军在南太平洋成功发射一发携带训练模拟弹头的洲际弹道导弹，射程约 12000 公里。



- 霹雳-15：第四代中程空空导弹，具有高级发动机、超视距、高速等先进技术。
- 红旗-9：第一种国产第三代中高空中远程防空导弹，是战略性的远程地对空导弹，具备卓越灵活性和精确性等特点。

图表16：东风-31AG 导弹



图表17：霹雳-15 空空导弹



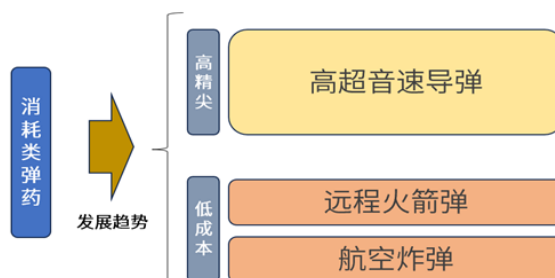
来源：中科院物理所，国金证券研究所

来源：政知道，央视新闻频道，国金证券研究所

低成本弹药地位日益突出：俄乌冲突双方对峙的区域，实际上已经变成弹药消耗战，凸显低成本弹药在区域性冲突中的重要性。

- 远火是低成本消耗弹药的典型代表：远程火箭炮是陆军重要的火力打击武器，具有射程远、打击精度高、毁伤效果强、反应快和机动性强的等特点，是各国竞相发展的火力打击装备。
- 航弹是低成本消耗性弹药另一重要代表：航空制导炸弹是搭载于飞机上的无动力打击弹药，凭借高精度、强毁伤能力、远射程以及低成本等诸多优势，已成为现代战争重要武器装备。

图表18：消耗类弹药发展趋势为高精尖及低成本



来源：国金证券研究所绘制

持续推陈出新，地面武器装备成建制亮相。2024 珠海航展，中国兵器馆集中发布了 8 款最新地面装备，包含轮式装甲车、火炮、无人机、无人车等多种类型。包括 VN22/23 装甲车、SH16A 轮式 155 毫米无人炮塔火炮、锐鹰 800A（ASN-220）无人机系统、CR500B 无人直升机系统、飞龙 300A（ASN-301）反辐射无人机、飞龙 60A 型巡飞弹-SR5 型一体化作战系统、VU-T10 中型履带式无人车、DS1 综合电子防护系统、新一代陆域作战指控信息系统等。

无人装备成趋势，机器狼亮相珠海航展。2024 珠海航展上，中国兵器装备集团自主研发的“机器狼群”首次动态展示。这是一种高度智能化的无人作战系统，由多个不同功能的“机器狼”组成，每个“机器狼”在团队中扮演特定角色形成高效的协同作战单元。



图表19: VN22 装甲车



来源：央视新闻，国金证券研究所

图表20: 携带不同装备的“机器狼群”



来源：环球网，国金证券研究所

海军实力不断增强，新装备不断实现跨越。福建舰是我国完全自主设计建造的首艘弹射型航空母舰，采用平直通长飞行甲板，配置电磁弹射和阻拦装置，满载排水量8万余吨。从辽宁舰到山东舰，再到福建舰，人民海军航母建设实现了从无到有、从改装到国产、从滑跃到弹射的升级跨越，创造了令人瞩目的“中国速度”，新时代的人民海军迈入“三航母时代”。

- 055 型驱逐舰：是由我国自主研制的万吨级驱逐舰，是中国海军实现战略转型发展的标志性成就，突破了大型舰艇总体设计、信息集成、总装建造等系列关键技术，装备有新型防空、反导、反舰、反潜等武器，具有较强的信息感知、防空反导和对海打击能力，有助于中国海军更好地肩负起维护国家主权、安全、发展利益，维护世界和平稳定与繁荣的神圣使命。
- 076 型两栖攻击舰：满载排水量4万余吨，设置双舰岛式上层建筑 and 全纵通飞行甲板，创新应用了电磁弹射和阻拦技术，可搭载固定翼飞机、直升机、两栖装备等，是海军新一代两栖攻击舰，是推进海军转型建设发展、提升远海作战能力的关键装备。

图表21: 福建舰



来源：央视网，国金证券研究所

图表22: 中国海军 076 两栖攻击舰首舰下水命名



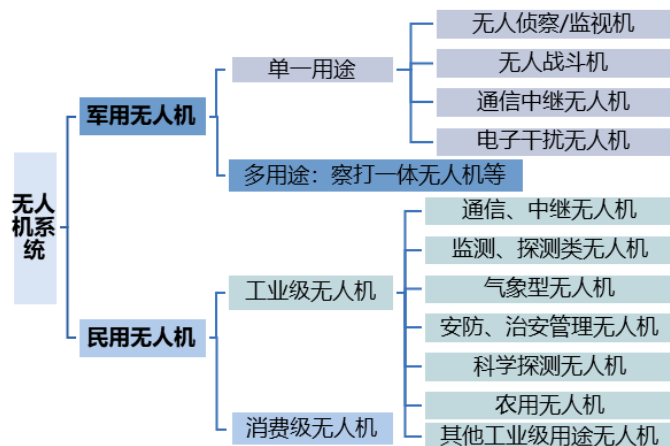
来源：中国军网，国金证券研究所

我国军用无人机起步较晚，共经历了“进口-仿制-自主研发”三个阶段。近年来，我国相继研发出数十种新一代军用无人机设计方案、模型及原型机，包括隐形无人机、机翼可折叠无人机、短距离起降的环翼无人机、微型无人机和飞翼式无人机等。

- 与有人驾驶飞机相比，军用无人机具有体积小、重量轻、造价低、使用方便、零伤亡、使用限制少、隐蔽性好、性价比高等突出优点，使得军用无人机需求越来越大。
- 据《中美无人机对比及其启示》一文，我国“翼龙”无人机在部分性能参数上优于美国 MQ-1B 捕食者、MQ-9A 死神无人机。



图表23：无人机按用途可分为军用无人机和民用无人机



图表24：“翼龙”无人机部分性能参数优于美国无人机

主要参数	MQ-1捕食者VS翼龙-1/翼龙-1D/彩虹-4				MQ-9死神VS翼龙-2/彩虹-5		
	MQ-1捕食者	翼龙-1	翼龙-1D	彩虹-4	MQ-9死神	翼龙-2	彩虹-5
翼展/m	16.8	17.6	17.6	18	20	20.5	21
最大起飞重量/kg	1020	1100	1600	1330	4760	4200	3300
最大飞行高度/m	7620	7500	8500	7200	15000	9000	7200
最大飞行速度/km/h	217	280	280	235	460	370	300
最长续航时间/h	24	35	35	40	15	20	40

来源：中无人机招股书，国金证券研究所

来源：何江彦《中美无人机对比及其启示》，中无人机招股书，科工力量，兵工科技快讯，国金证券研究所

3 投资建议与相关标的

投资建议：本次印巴冲突中，巴基斯坦使用中械装备取得显著战果，凸显了中械装备对于其他装备的优势，利好中国军工装备对外军贸出口，或将引发市场对中国军工板块的价值重估，建议关注军贸相关标的。

相关标的：建议关注航空装备、导弹装备、雷达系统、无人机、低成本弹药、地面装备、通信数据链七大方向。

- 航空装备：中航成飞，洪都航空，中航沈飞，中航西飞，中直股份；
- 导弹装备：国博电子，雷电微力，航天电器，菲利华，楚江新材；
- 雷达系统：国睿科技，航天南湖；
- 无人机：中无人机，航天彩虹，航天电子；
- 低成本弹药：中兵红箭，北方导航，光电股份，高德红外，芯动联科，思林杰；
- 地面装备：内蒙一机，晶品特装；
- 通信数据链：新劲刚，七一二。

图表25：相关标的盈利预测与估值

板块	代码	收盘价		EPS (元)				PE			
				2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
航空装备	302132	90.35	*中航成飞	0.19	1.41	1.78	2.13	476	64	51	42
	600316	37.01	洪都航空	0.05	0.19	0.31	0.44	677	195	119	84
	600760	47.38	*中航沈飞	1.23	1.41	1.75	2.07	39	34	27	23
	000768	24.81	*中航西飞	0.37	0.43	0.50	0.59	67	58	50	42
	600038	38.15	中直股份	0.72	0.81	0.96	1.12	53	47	40	34
导弹装备	688375	56.91	国博电子	0.81	0.99	1.26	1.59	70	57	45	36
	301050	52.43	雷电微力	1.40	-	-	-	37	-	-	-
	002025	49.88	*航天电器	0.76	1.76	2.21	2.65	66	28	23	19
	300395	46.18	菲利华	0.61	1.11	1.51	1.95	76	42	31	24
	002171	8.68	楚江新材	0.18	0.35	0.41	0.53	48	25	21	16
雷达系统	600562	25.03	国睿科技	0.51	0.60	0.72	0.87	49	42	35	29
	688552	39.00	航天南湖	-0.23	0.42	0.60	0.85	-170	94	65	46
	688297	45.53	中无人机	-0.08	0.44	0.58	0.69	-569	105	79	66



	002389	20.48	航天彩虹	0.09	-	-	-	228	-	-	-
	600879	9.26	航天电子	0.17	0.20	0.24	0.32	56	46	38	29
	000519	17.42	中兵红箭	-0.24	0.25	0.46	0.69	-74	70	38	25
	600435	11.65	*北方导航	0.04	0.20	0.30	0.39	291	57	39	30
	600184	14.78	光电股份	-0.41	0.16	0.29	0.49	-36	91	51	30
低成本	002414	8.54	高德红外	-0.10	-	-	-	-82	-	-	-
弹药	688582	65.23	芯动联科	0.55	0.82	1.09	1.48	119	80	60	44
	688115	42.90	思林杰	0.23	-	-	-	187	-	-	-
	600967	11.78	内蒙一机	0.29	0.48	0.56	0.65	41	25	21	18
	688084	70.85	晶品特装	-0.76	-	-	-	-93	-	-	-
通信数	300629	21.09	新劲刚	0.52	-	-	-	41	-	-	-
据链	603712	21.09	七一二	-0.32	0.28	0.39	0.52	-66	74	54	40

来源：iFind，国金证券研究所（注：取 2025 年 5 月 15 日收盘价计算 PE 值，标*的为国金证券预测，其余取 iFind 一致预期）

风险提示

批产订单下放进度不及预期：武器装备研制及生产具备不确定性，若批产订单下发进度不及预期，则会对行业产生不利影响。

军贸订单不及预期：军贸订单增长是本轮军工板块重估的重要预期所在，如军贸订单不及预期，或将对行业产生不利影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究