



空天展翅，航空航天高景气与溢价

——航空航天 ETF 天弘（159241.SZ）投资价值分析

2025 年 7 月 9 日

- **“十四五”务期必成，收官战催生航空航天高景气。**2025 年作为“十四五”规划的收官之年，航空航天领域虽面临短期订单波动的挑战，但军费增长的确定性、装备放量的紧迫性与技术突破的持续性，将共同支撑行业迈入业绩兑现期，估值修复窗口亦同步开启。短期看，首先，印巴冲突意外擦亮中国军工名片，军贸迎来“Deepseek”时刻，内需+军贸共振，军事装备需求空间打开；其次，Q1 财报靴子落地，Q2 产业链上游基本面将迎来显著改善，板块积极因素累积。中期看，2025 逢抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年，国务院新闻办公室 6 月 24 日宣布 9 月 3 日将会举行阅兵。装备方队重点展示我军装备体系建设最新成果，既有传统主战力量展示，又有新域新质力量参阅，所有参阅装备均为国产现役主战装备。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。长期看，2027 年建军百年近在咫尺，三年高景气有望延续。
- **军工行业迎来新的上行周期，2025 年或为新周期起点。**“十四五”订单补发与“十五五”预研项目储备相叠加，导弹、航空装备等主战装备进入集中交付期，有望带动全产业链业绩释放；另一方面，商业航天、低空经济等新兴领域赛道快速扩容，新质战斗力等相关领域（如无人机、电子对抗）已成为大国战略竞争的制高点和未来制胜的重要力量， α 机会涌现。
- **当前国际局势下，供应链安全的战略溢价应考虑。**在商业大飞机与航空航天产业中，除关税成本冲击外，美国商务部对 C919 项目的技术出口管制及战略性产品出口审查，正使高端装备、商业航天等军民两用领域暴露于供应链安全风险。美国对 C919 的技术封锁，客观上加速航空产业链自主化。C919 国产化率约 60%，订单超 1500 架，29 年目标下线 150 架，带动机体、发动机、航电等产业链增量。
- **国证航天航空指数军工+航空，聚焦空天力量。**为反映沪深北交易所航天航空行业公司证券的市场表现，编制国证航天航空行业指数。公司所属国证三级行业为航天航空。权重集中于国防军工行业，权重占比高达 98%，前十大权重股占比 52.51%。2024 年中后期指数显著反弹，近一年累积收益率表现优异。
- **天弘国证航天航空 ETF 紧密跟踪国证航天航空行业指数。**2025 年 5 月 29 日，天弘基金发行的航空航天 ETF 天弘（基金代码：159241）正式上市交易，管理费 0.5%，托管费率 0.1%，在市场波动中，航空航天 ETF 天弘的累积收益率与指数紧密跟随，二者走势高度一致，较好地反映国证航天指数的市场表现。
- **风险提示：**改革不及预期、军审定价、下游订单不及预期、竞争加剧的风险；历史数据不能外推，本文仅提供数据统计和以历史数据测算提供的判断依据，不代表投资建议。

分析师

马普凡

☎：021-68597610

✉：mapufan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040002

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

白拙朴

✉：baizhuopu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525040003

研究助理：童诗倍

✉：tongshibei_yj@chinastock.com.cn

目录

Catalog

一、 航空航天基本面分析	3
二、 主流赛道困境反转， β 趋强	5
（一） 航空主机厂：四代机放量进行时，主力战机迭代加速	5
（二） 无人机：军+民+贸三轮驱动，产业乘风而起	7
（三） 精确制导武器：导弹和远火互相协同、互为补充	9
（四） C919：商用化逐步落地，国产化进展或将加速	10
三、 新质新城， α 机会涌现	13
（一） 低轨卫星：仰望星空，向天突围	13
（二） 低空产业：军民融合加速，万亿赛道开启	15
四、 国证航天航空指数	18
（一） 指数编制原则	18
（二） 指数成份股分布	18
（三） 指数基本面表现	20
五、 航空航天 ETF 天弘	22
（一） ETF 发行上市及管理	22
（二） ETF 市场表现	22
（三） 头部基金管理公司	23
（四） 基金经理介绍	24
六、 风险提示	25

一、航空航天基本面分析

2024 年，航空航天产业链因宏观环境变化、下游降价压力等原因，收入、利润双双承压。2024 年航空/航发产业链表现相对较好，累计收入 1609.3 亿元(YoY+0.3%)，净利润 113.3 亿元(YoY-16.4%)。卫星互联网和北斗产业链表现相对不及预期，收入 76.9 亿元(YoY-35.5%)，净利润 10.2 亿元(YoY-121.0%)

2025Q1 各赛道业绩依然承压，单季度业绩有恢复趋势。中期看，导弹产业链景气度有望恢复；卫星互联网和北斗赛道将受益于卫星互联网建设及低空经济发展，但赛道内公司目前受到降价影响较为显著，短期内利润将承压；利润拐点将晚于订单拐点出现，建议关注放量产生规模效应的时间。

表 1：分赛道业绩情况（亿元）

	单季度收入			单季度利润			累计收入			累计利润		
	25Q1	24Q1	YoY	25Q1	24Q1	YoY	2024	2023	YOY	2024	2023	YOY
航空/航发产业链	278.10	319.90	-13.1%	21.98	32.62	-32.6%	1609.3	1604.9	0.3%	113.28	135.49	-16.4%
导弹产业链	112.67	96.96	16.2%	12.77	14.73	-13.3%	466.25	488.13	-4.5%	40.33	69.92	-42.3%
无人机	23.30	44.08	-47.2%	-0.58	0.82	-170.5%	182.61	249.97	-26.9%	3.53	9.68	-63.5%
卫星互联网和北斗	15.22	15.85	-4.0%	0.27	-0.21	-230.6%	76.86	119.21	-35.5%	-2.15	10.24	-121.0%

资料来源：IFinD，中国银河证券研究院整理

1. “十四五”务期必成，收官战催生 2025 年高景气度。

2025 年 3 月 7 日，中央军委主席习近平出席十四届全国人大三次会议解放军和武警部队代表团全体会议。习主席强调，要坚定信心、直面挑战，落实高质量发展要求，如期完成既定目标任务，如期实现建军一百年奋斗目标。我们认为，行业需求端呈现“传统装备交付进展加速+新兴领域爆发”双轮驱动：一方面，“十四五”订单补发与“十五五”预研项目储备相叠加，导弹、航空装备等主战装备进入集中交付期，有望带动全产业链业绩释放；另一方面，商业航天、低空经济等新兴领域赛道快速扩容，新质战斗力等相关领域（如无人机、电子对抗）有望获得军费进一步倾斜，行业 2025 年高景气有望延续。“跨军地统筹”与“全周期监管”机制保障执行效率，行业迈入“量质齐升”新阶段。

表 2：主席讲话核心要点

	具体内容
总结成果与挑战：	肯定“十四五”规划实施 4 年多来取得重大成果，但需直面规划执行中的堵点、卡点及矛盾问题。
发展原则	处理好“五对关系”： • 进度与质量 • 成本与效益 • 全局与重点 • 发展与监管 • 规划执行与能力形成 坚持“ 高质量、高效益、低成本、可持续 ”发展路径，确保成果经得起历史和实战检验。
具体措施	• 强化统筹协调：跨部门、跨领域、跨军地统筹，增强政策一致性和执行链路畅通。 • 现代管理创新：运用现代管理理念完善战略管理制度，提升规划执行的系统性、协同性。 • 资源优化配置：勤俭建军，科学配置国防资源，提高经费使用精准度和效费比。 • 军地融合发展：依托国家经济社会发展体系，利用地方优势资源，推动新质生产力转化为新质战斗力，健全技术转化机制。
监督与评估	• 要开展规划执行全过程专业化评估，评出发展质量、评出建设效益、评出体系作战能力。 • 构建严格监管体系，加强融合监督与联合审计，严查腐败，确保规划收官“质量、能力、廉洁”三托底。

资料来源：人民日报，中国银河证券研究院

军工行业迎来新的上行周期，2025 年或为新的周期起点。2025 年作为“十四五”规划的收官之年，军工行业虽面临短期订单波动的挑战，但军费增长的确定性、装备放量的紧迫性与技术突破的

持续性，将共同支撑行业迈入业绩兑现期，估值修复窗口亦同步开启。

困境反转 β 趋强，新质新域赛道掘金。经过三年左右的沉淀和调整，军机、发动机、导弹/远火等军工主流赛道利空因素逐步出尽，结合装备建设的紧迫性需求，2025 正迎来困境反转 β 趋强，订单拐点可见。新域新质作战力量有望加速新质战斗力生成，已成为大国战略竞争的制高点和未来制胜的重要力量。低空产业/无人机、深海科技、商业航天、AI+军事、水下攻防等领域将受益于装备中期调整需求增加和未来战场形态变化的积极影响， α 机会涌现。

短期看，首先，印巴冲突意外擦亮中国军工名片，军贸迎来“Deepseek”时刻，内需+军贸共振，军事装备需求空间打开；其次，Q1 财报靴子落地，Q2 产业链上游基本面将迎来显著改善，板块积极因素累积。中期看，2025 逢抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年，国务院新闻办公室 6 月 24 日宣布 9 月 3 日将会举行阅兵。装备方队重点展示我军装备体系建设最新成果，既有传统主战力量展示，又有新域新质力量参阅，所有参阅装备均为国产现役主战装备。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。长期看，2027 年建军百年近在咫尺，三年高景气有望延续。

2. 供应链安全推动国产化替代

在全球地缘政治博弈加剧的背景下，中美经贸摩擦持续升级，逆全球化浪潮正重塑产业竞争格局。2025 年以来，美国关税政策频繁变动，对中国进口商品实施阶梯式加征关税。5 月 12 日中美联合声明发布后，美方撤销多项行政令对中国商品加征的共计 91% 的关税，其中 24% 的关税暂停加征 90 天，保留剩余 10% 的关税。截止目前，关税风波目前仍悬而未决，当前中美关系进一步紧张，使双边贸易充满不确定性。

军工装备产业链自主化程度极高，供应链安全得以保障。在此环境下，军工装备产业链展现出独特的抗风险优势。过去两个五年规划期间，国内军工产业未雨绸缪，历经数轮国产化运动，当前产业链自主化程度极高，新装备的国产化率约 100%。除了少数军民融合产业（如商业大飞机、商业航天、航天/空转包等）外，国内装备采购几乎不受宏观环境影响。

当前国际局势下，供应链安全的战略溢价应被考虑。在商业大飞机与航空航天产业中，除关税成本冲击外，美国商务部对 C919 项目的技术出口管制及战略性产品出口审查，正使高端装备、商业航天等军民两用领域暴露于供应链安全风险。美国对 C919 的技术封锁，客观上加速航空产业链自主化。C919 国产化率约 60%，订单超 1500 架，29 年目标下线 150 架，带动机体、发动机、航电等产业链增量。

这种外部限制客观上倒逼产业加速自主创新，推动全产业链的国产化渗透，核心元器件、高端材料、航空发动机等关键领域的自主研发需求激增，产业链上下游企业将迎来技术突破与市场扩容的双重红利，预计将成为 2025 年下半年核心投资主线之一。

二、主流赛道困境反转，β 趋强

（一）航空主机厂：四代机放量进行时，主力战机迭代加速

航空产业链可以分为三个层级，分别为上游的航空材料及元器件供应、组件/结构件，中游的机电、航电、发动机等重要分系统，以及下游的整机制造企业和航空维修企业。

图 1：航空制造产业链情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

表 3：“十四五”期间主战机型展望与对比

中国航空主战装备	当前数量（约）	美国航空主战装备	当前数量（架）
J20	数百架	F22	177
		F35	316
Y20	数十架	C17	228
Z20	数百架	UH-60	2312
Z10	数百架	AH-64	824
H6K	数百架	B52	72

资料来源：《World Air Forces 2024》Flight International，中国银河证券研究院

在多样化作战需求牵引、颠覆性科学技术推动以及经济投入的支撑下，世界主要军事强国正加快对空军武器装备的探索与发展，加大对现役装备的升级改进，推动以作战飞机、支援保障飞机、无人机、机载武器等为重点的现代化建设，使空军装备发展进入新的阶段。进入 21 世纪以来，中国

航空装备百花齐放，各类自主机型崭露头角，其中最具代表的就是以沈飞为代表的苏系衍生机型和以成飞为代表的自主机型。

24 年主机厂整体营收 1871.51 亿元，同比上涨 4.1%；归母净利润 64.34 亿元，同比减少 11.0%。单季度看，25Q1 主机厂整体营收 270.47 亿元，同比减少 12.8%；净利润 10.64 亿元，同比减少 24.6%。25Q1 单季度板块整体营收及利润端下滑主要原因为中航沈飞部分新机型订单签订不及预期：中航沈飞 25Q1 单季度营收 58.34 亿元，同比减少 38.5%；净利润 4.31 亿元，同比减少 39.7%。

表 4：军工主机厂业绩情况（亿元）

公司简称	单季度收入			单季度归母净利润			累计收入			累计归母净利润		
	2025Q1	2024Q1	YoY	2025Q1	2024Q1	YoY	2024	2023	YOY	2024	2023	YOY
中航西飞	84.38	84.55	-0.2%	2.89	2.72	6.0%	432.16	403.01	7.2%	10.23	8.61	18.9%
中直股份	23.76	33.73	-29.5%	1.75	1.28	36.1%	297.66	233.30	27.6%	5.56	4.43	25.6%
中航沈飞	58.34	94.93	-38.5%	4.31	7.14	-39.7%	428.37	462.48	-7.4%	33.94	30.07	12.9%
中国卫星	4.42	3.31	33.6%	-0.28	-0.23	22.4%	51.56	68.81	-25.1%	0.28	1.58	-82.3%
航天彩虹	3.15	4.64	-32.1%	-0.31	0.04	-932.1%	25.67	28.66	-10.4%	0.88	1.53	-42.5%
航发动力	61.65	62.72	-1.7%	0.35	1.86	-81.1%	478.80	437.34	9.5%	8.60	14.21	-39.5%
洪都航空	5.10	2.67	90.6%	-0.09	-0.09	-8.0%	52.52	37.27	40.9%	0.39	0.33	20.7%
中无人机	2.36	0.61	284.6%	0.17	-0.27	-162.4%	6.85	26.64	-74.3%	-0.54	3.03	-117.8%

资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

从合同负债来看，25Q1 末主机厂整体合同负债 370.63 亿元，同比减少 25.9%，环比上涨 20.7%。其中，航发动力、中航沈飞合同负债环比上行明显，分别环比上涨 78.1%、53.1%，或因在手订单大幅增加。

表 5：军工主机厂合同负债情况（亿元）

股票代码	公司简称	2025Q1	2024	2024Q1	环比	同比
000768.SZ	中航西飞	77.19	78.05	157.95	-1.1%	-51.1%
600038.SH	中直股份	88.28	78.60	82.63	12.3%	6.8%
600760.SH	中航沈飞	54.01	35.28	52.73	53.1%	2.4%
600118.SH	中国卫星	11.27	11.05	10.92	2.0%	3.2%
002389.SZ	航天彩虹	0.45	0.34	0.29	29.9%	53.5%
600893.SH	航发动力	79.88	44.86	107.26	78.1%	-25.5%
600316.SH	洪都航空	42.26	42.69	51.10	-1.0%	-17.3%
688297.SH	中无人机	4.20	4.16	0.78	0.9%	438.1%

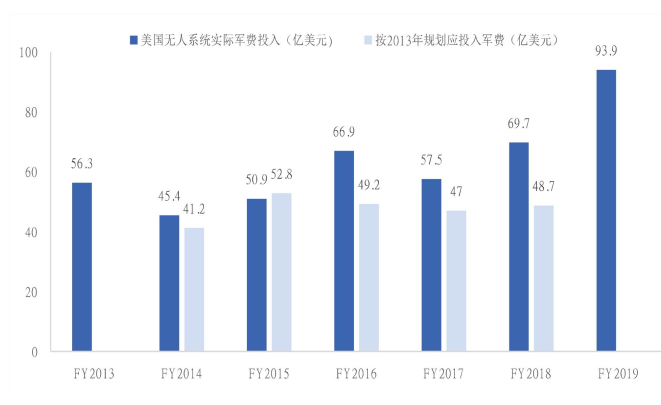
资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

（二）无人机：军+民+贸三轮驱动，产业乘风而起

1. 2025 年我国军用无人机市场规模将达到 100 至 150 亿元，CAGR 约 15%至 30%

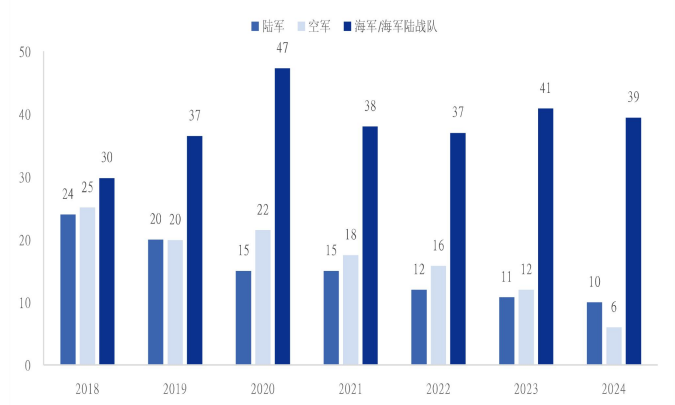
目前全球军用机器人领域发展较快且布局较早的国家为美国，其战略规划较为清晰，且在国防军费领域中无人装备投入力度较大。根据美国国防部 2013 年《无人系统路线图》的规划，美国预计 2014-2018 财年 5 年间无人系统预算投入 238.9 亿美元，而实际投入超出预算 51.74 亿美元，超额 21.66%。此外，美国国防部分别在 2007 年、2009 年、2011 年和 2013 年发布了四版《无人系统综合路线图》，并在 2018 年发布《无人系统综合路线图 2017-2042》，详细阐述了未来无人系统发展规划，其中陆军和空军预算支持力度逐年走低，海军的预算支持则较为突出。

图 2：2013-2019 美国对无人系统计划投入



资料来源：美国国防部《无人系统路线图》、中国银河证券研究院

图 3：2018-2024 年美国对无人系统计划投入（亿美元）



资料来源：晶品特装招股书、中国银河证券研究院

无人机属于无人系统的细分领域，根据美国国会《2023 财年国防授权法案》，当年美军与无人机相关项目的总预算金额约 39 亿美元，占国防预算的比例约 0.45%，其中计划采购的无人机项目的预算金额为 31.38 亿美元，用于研究开发与测试评估无人机项目的预算金额为 6.85 亿美元，使用和维护无人机系统的预算费用为 0.75 亿美元。

我们用美国国防预算中无人机项目金额的比例来大致推算中国军用无人机内需的规模。考虑到我国无人机装备基数较低，假设我国军用无人机年采购额占军费比例为 0.55%，较美国 0.45%略高，我国 2025 年军费 1.78 万亿元，则无人机相关项目的当年军费采购额约 98 亿元。与美国相比，我军列装的无人机存量较少，且存在更新换代的迫切需求，未来发展空间很大，无人机采购额的军费占比有望逐年提升，年市场容量破百亿可期。援引航天彩虹公告数据，我国中大型军用无人机装备数量较美国仍有 5-8 倍差距，预计到 2025 年我国军用无人机市场规模将达 100 至 150 亿元，CAGR 约 15%至 30%，同时预计“十四五”期间，我国中大型无人机采购规模将超百亿元。

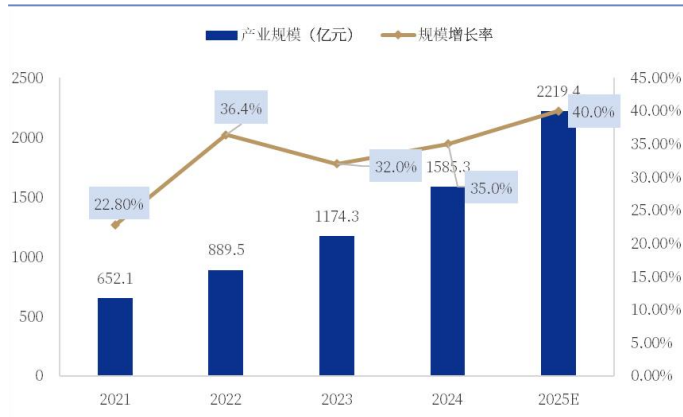
2. 民用无人机市场方兴未艾，工业无人机是未来发展主角

1) 全球民用无人机产业规模持续扩大。根据 2025 年 ResearchandMarket 的统计数据，2024 年全球民用无人机市场规模约为 284.1 亿美元，预计 2025 年市场规模 328.7 亿美元，2030 年将达到 656.0 亿美元，10 年复合增长率约 14.96%。据中商产业研究院数据，2024 年我国民用无人机产业规模达 1585.3 亿元，预计 2025 年将达 2219.4 亿元，复合增速达 40%。无人机在工业级应用场景的需求释放将成为民用无人机产业规模增长主要驱动力。

2) 2024 年国内工业级无人机市场规模有望达 1500 亿元。目前，我国工业无人机主要应用于测绘与地理信息、巡检、安防监控、农林植保等领域，其中巡检、测绘与地理信息、安防监控领域的市场份额明显提升。根据 Frost&Sullivan 数据，2015 年至 2020 年我国工业无人机市场规模从 30.03 亿元增长至 273.2 亿元（包含无人机整机及无人机服务），预计到 2024 年，工业级无人机市场规模

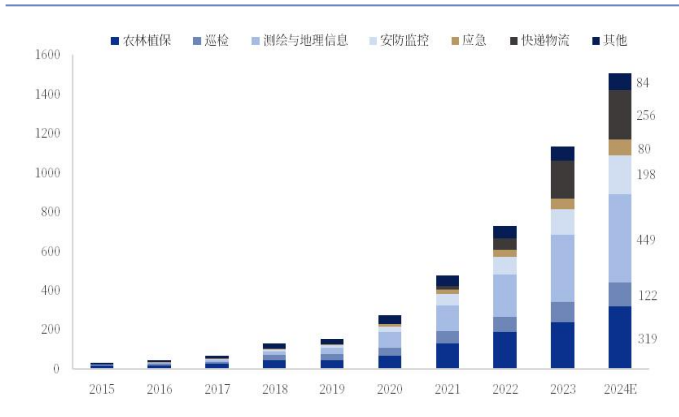
约 1500 亿元，四年复合增速约为 53%，其中农林植保约 318 亿元，安防监控约为 200 亿元，巡检约为 122 亿元，快递物流约 255 亿元，地理测绘约 448 亿元，四年复合增速分别为 47.2%/63.3%/33.2%/200.4%/53.9%，无人机快递物流场景将迎来爆发式增长。

图 4：中国民用无人机产业规模



资料来源：中商产业研究院，中国银河证券研究院

图 5：中国工业无人机市场规模：按下游应用划分（亿元）

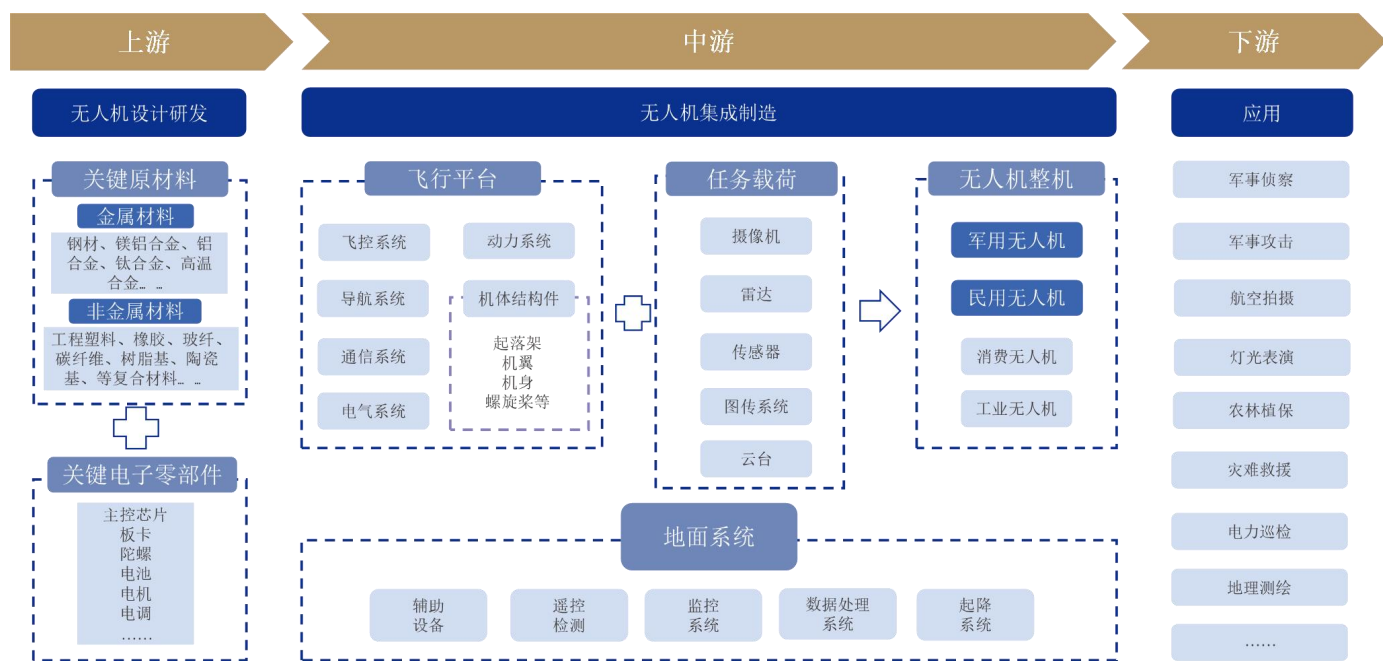


资料来源：Frost&Sullivan，中国银河证券研究院

3. 无人机系统是复杂的系统工程，产业链较长，中游制造是产业制高点

现代战争瞬息万变，无人机系统作为关键的新质域作战力量和未来战场主角之一，军+民+贸三轮驱动，无人机产业有望乘风而起，相关装备需求将提速。无人机产业的制高点在于“中游制造”，尤其是对飞控系统、通信系统、动力系统、地面系统以及任务载荷的把控，是企业的核心竞争力所在。

图 6：无人机系统产业链情况



资料来源：中国银河证券研究院

（三）精确制导武器：导弹和远火互相协同、互为补充

1. 导弹

通常由战斗部、控制系统、发动机装置和弹体等组成。导弹摧毁目标的有效载荷是战斗部（或弹头），可为核装药、常规装药、化学战剂、生物战剂或者使用电磁脉冲战斗部。导弹武器突出的性能特点是射程远、精度高、威力大、突防能力强。现代战争中，精确制导武器的重要性逐步凸显，根据单绍敏等的《防空导弹成本与防空导弹武器装备建设》，在作战中的使用比例由 1991 年海湾战争中的 7%，提升到 2011 年利比亚战争中的 90%，精确制导已经变成现代战争的重要特点之一。

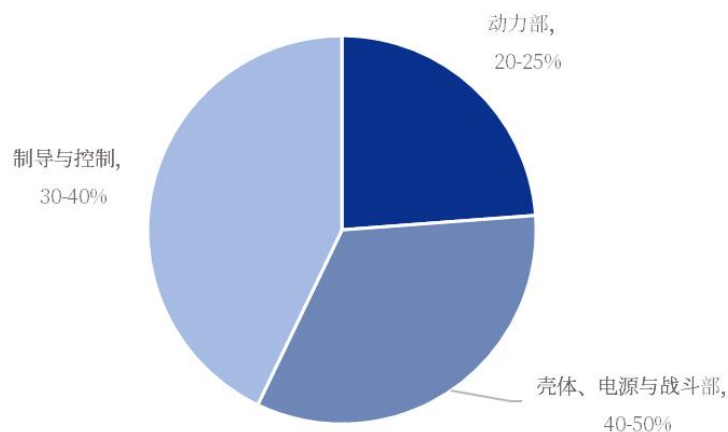
根据曹秀云的《导弹武器的低成本化研究》，制导系统在导弹中成本占比较高，大部分在 40% 以上，如 PAC-3 和 THAAD 分别占到 47% 和 43%，在先进的中程空空导弹中甚至占到了 70% 以上，但在弹道导弹中的占比相对较低，约 20%-30%。稳定控制分系统是保证导弹稳定飞行并控制导弹飞向目标的重要部件不论何种体制的导弹，其成本比例一般应占 15%~25%；引信和战斗部分系统，由于引信类型不同，成本存在较大差异，一般占 10%~20%。远火分系统成本占比与导弹大体相同。

表 6：典型导弹成本构成

分系统 导弹武器		制导与控制 (%)	推进 (%)	再入飞行器 (%)	其他部分 (%)
弹道导弹	MX	21.7	25.4	33.4	19.5
	潘兴-1	33.1	26.9	17.9	22.1
反导拦截弹	PAC-3	>47		-	
	THAAD	43	11	-	46
AGM-130 空地导弹		41	19	-	40
先进中程空空导弹		77	6	-	17

资料来源：《导弹武器的低成本化研究》曹秀云，中国银河证券研究院

图 7：精确制导武器分系统成本占比



资料来源：《导弹武器的低成本化研究》曹秀云，中国银河证券研究院

未来，实战化军事训练强度大幅提升，叠加军事备战需求大幅增加，我们认为导弹作为战略威慑武器未来有望迎来确定性增长。

2. 远火：低成本高精度，战略地位日益提升

远程火箭炮的使命任务是打击陆战场上敌方战役战术纵深内的重要固定目标。若配备特定的制导系统，也可获得对时敏目标（需要立即作出反应的目标）或者是具备极高战略价值、瞬息即逝的临时目标的打击能力。

远程火箭炮短期无法完全替代导弹。远程火箭炮在一定范围内有取代战役战术导弹的趋势，一些国家已将其作为战役战术导弹使用，但在射程突破 1000 公里后，远程火箭炮的生产成本提升极快，效费比严重下降，且其战术性能很难达到导弹的水平。因此，在相当长时期内，导弹仍会与火箭弹并存发展。

随着现代作战模式变革，远程化、精确化、智能化弹药需求快速增长。随着俄乌冲突的发酵，相关类型精确制导火箭弹需求量将快速增加。当前我军精确制导火箭弹存量较低，为应对各种不确定性，未来我军对导弹、火箭弹的需求量有望大幅提升。

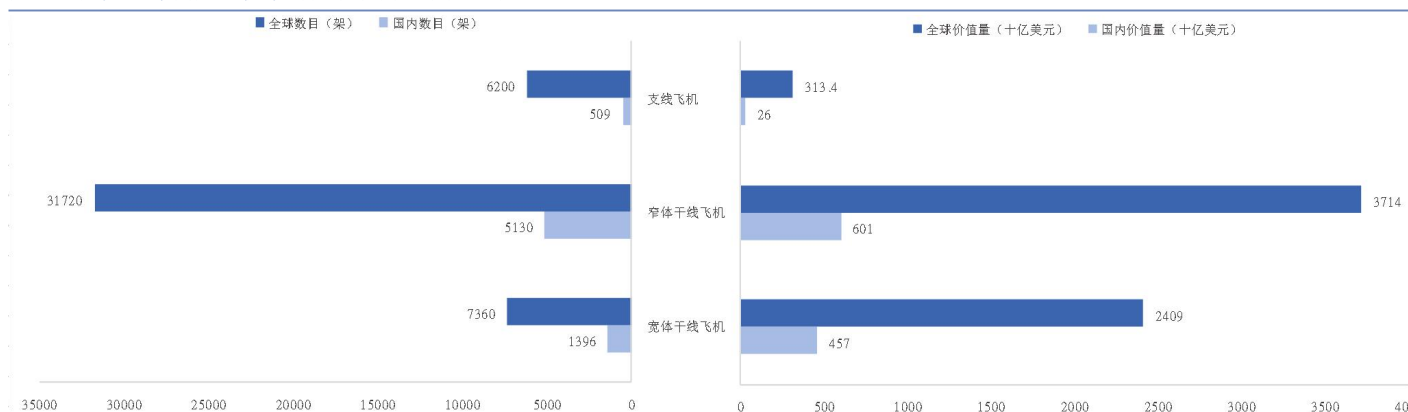
（四）C919：商用化逐步落地，国产化进展或将加速

美国技术封锁已从单一产品限制演变为全链条能力压制，商飞产业链国产替代进程有望加速。据银河宏观数据，我国对美进口商品依存度最高的是航空/天器及其零部件，2024 年 124 亿美元进口中有 62 亿美元来自美国，依存度达到 50%。C919 等国产飞机的研发生产，高度依赖美国供应商提供关键零部件，如霍尼韦尔、GE 提供的发动机、航电系统等。国际贸易环境恶化将加速我国国产替代进程，我国商用发动机、航电、航材等卡脖子的环节有望快速获得突破。

根据中国商飞发布的《中国商飞市场预测年报（2022-2041 年）》，预计未来二十年，中国航空市场将接收 30 座级以上客机 7035 架，价值约 1.08 万亿美元（以 2020 年目录价格为基础），其中 30-90 座级支线飞机 509 架，价值约为 256 亿美元；110-200 座级窄体干线飞机 5130 架，价值约为 6006 亿美元；200 座级以上宽体干线飞机 1396 架，价值约为 4570 亿美元。到 2041 年，中国的机队规模将达到 8322 架，占全球客机机队比例 16%，成为全球最大单一航空市场。

商飞公司同时预测，预计未来二十年全球将有超过 45280 架新机交付，价值约 6.8 万亿美元（以 2020 年目录价格为基础），用于替代和支持机队的发展。其中，支线客机交付量为 6200 架，价值约为 3134 亿美元；窄体干线飞机交付量为 31720 架，价值约为 3.71 万亿美元；宽体干线飞机交付量将达 7360 架，总价值约为 2.41 万亿美元。到 2041 年，预计全球客机机队规模将达到 51780 架，是现有机队（2022 年 22400 架）的 2.3 倍。

图 8：未来 20 年商用飞机市场需求预测（单位：架）



资料来源：《中国商飞市场预测年报（2022-2041 年）》中国商飞，中国银河证券研究院

1. 国产大飞机商用化进度：C919 持续收获大订单，国产大飞机大规模商业采购已全面开启

2023 年 12 月，中国东航再次与中国商飞签署购机协议，在 2021 年签订首批 5 架 C919 的基础上，再增订 100 架，这是 C919 大型客机迄今为止收获的最大单笔订单。2024 年中国三大国有航空公司均与中国商飞签订大订单。中国国航、中国南航分别于 2024 年 4 月 26 日/4 月 29 日发布公告，向中国商飞购买 100 架 C919 增程型/基本型飞机，价格合计约为 108 亿美元/99 亿美元，计划于 2024 年至 2031 年分批交付至国航、南航。

2. 国产大飞机市场需求：C919 销量达到每年 150 架时，将为我国航空产业带来约 67%的增量

据我们不完全统计，当前 C919 在手订单已超过 1500 架。2020 年及以前，中国商飞已取得意向和确认订单合计 851 架，近年随着意向订单逐步转换为确认合同，C919 市场前景向好。在订单充足的背景下，我们认为中国商飞的交付能力有望快速增长。根据中国商飞全球供应商大会，C919 在 5 年内年下线规划将达到 150 架，若假设成交价为目录价的 75%，届时年产值有望达到 800 亿元，空间广阔。

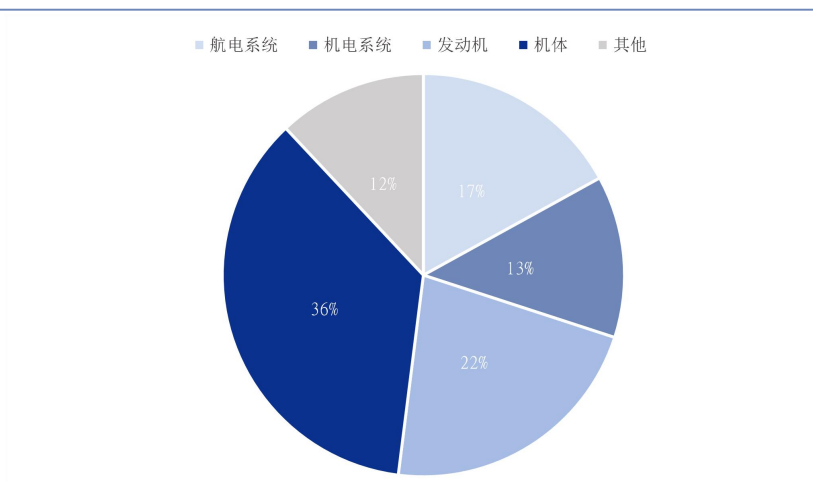
表 7：C919 产能和下线规划目标（架）

	2025	2026	2027	2028	2029
产能目标	75	100	150	150	200
下线目标	50+	80+	110	120+	150

资料来源：中国商飞，中国银河证券研究院

从航空产业总量上来看，四家航空主机厂 2024 年航空产品营收总额为 1196 亿元，按照此数据进行静态比较，C919 销量达到每年 150 架时，将为我国航空产业带来约 66.9%的增量。按前瞻产业研究院的测算，民航飞机成本构成主要由机体、发动机、机电系统、航电系统等部分构成，各部分价值占比约为 36%、22%、13%和 17%，则 C919 带来的各系统价值量约合人民币 288、176、104 和 136 亿元。

图 9：客机各系统价值组成



资料来源：立鼎产业研究，中国银河证券研究院

机体方面，虽然现有四家航空主机厂是军机总承单位，但在 C919 产业链中属于供货商，承制机体部分，在航空营收方面的增量约为 24%。由于洪都航空（600316.SH）承担 C919 机体价值量约 1/4 的份额，并且洪都航空营收较少（2024 年航空产品销售额 52 亿元），因此，未来 C919 对洪都航空（600316.SH）的业绩拉动作用更为明显。

发动机方面，目前是中国商发为 C919 研制国产 CJ-1000 发动机，中国航发集团持有中国商发 40%股权，CJ-1000 航空发动机实现国产后，其年销售额有望达到航发动力（600893.SH）2024 年航空产品营收的 39%，对于国内航发产业链具有显著带动作用。假设国产发动机在 C919 市占率达到 50%，C919 每年为国产发动机带来的价值量有望达到 88 亿元，有效助力行业市场空间增长。

在机载系统方面，未来 C919 航电、机电系统价值量约为中航机载 2024 年航空产品营收的 53%，C919 对我国航空机载设备行业带动作用明显。

表 8：未来 C919 各系统价值量与现有公司业绩对比（单位：亿元）

分系统	公司	2024 年	未来每年大飞机	分系统价值量/2024 年航
-----	----	--------	---------	----------------

		营收	航空产品占比	航空产品营收	系统价值量	空产品营收
机体	中航沈飞	428	99.21%	425	288	24%
	中航西飞	432	98.81%	427		
	洪都航空	53	99.01%	52		
	中直股份	298	98.10%	292		
发动机	航发动力	479	93.99%	450	176	39%
机电系统	中航机载	239	81.66%	195	104	53%
航电系统						

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

目前, 商用飞机市场呈现波音和空客双寡头格局, 市场竞争并不充分, 全球市场尤其是国内市场需要诸如中国商飞之类的企业来打破这一局面。我们粗略估计, 当前 C919 国产化率约为 60%, 40% 的外部配套率也基本符合国际惯例, 但是外部局势和地缘政治日趋复杂, 国内大飞机的发展需要更多的自主技术和产品来支撑, 以便在未来国外配套可能受限的情况下, 更加游刃有余。因此, 我们认为面对既得利益大国或企业的阻力, 国产大飞机夹缝中求生存, 自主可控要求迫在眉睫。

三、新质新域，α 机会涌现

（一）低轨卫星：仰望星空，向天突围

1. 我国低轨卫星产业亟需迎头赶上

轨道和频率的唯一性，构成了卫星星座建设的两大核心资源要素。目前，地球同步轨道卫星有 560 颗，从频率兼容面分析，基本达到了该轨道范围使用的极限容量，其中美国占据了较多的同步轨道资源，我国的轨位则主要集中在亚太地区。对于低轨卫星所在的近地轨道而言，截至 2025 年 6 月，Starlink 已经部署 8479 颗在轨卫星，并申请了超过 3 万颗卫星的轨道资源。据中国科学院网站，地球近地轨道可容纳约 6 万颗卫星，到 2029 年地球近地轨道或将部署总计约 5.7 万颗低轨卫星，轨位可用空间将所剩无几，我国低轨卫星产业亟需迎头赶上。

图 10：星链与其他航天器发射次数（次）



资料来源：《2024 年全球太空活动年度报告》BryceTech，中国银河证券研究院

卫星产业市场空间广阔。根据美国卫星工业协会（SIA）于 2024 年 6 月发布的数据，2023 年全球航天产业规模达到 4000 亿美元，其中，全球卫星产业规模占航天产业的 71%，约 2850 亿美元，市场空间非常广阔。

低轨卫星的军民融合属性强。2022 年 12 月，SpaceX 公司正式发布了“星链”（Starlink）星座的军用版本“星盾”（Starshield）互联网星座项目。该项目的推出标志着 SpaceX 公司正式成为美国国防承包商。“星盾”作为“星链”的军事加强版，将对未来预警反导、无人作战、天基指控、甚至太空作战产生深远的影响。2024 年 11 月末，Space X 执行了 “第 5 组星盾/NROL-126” 发射任务，星盾正加速构建地球观测、全球通信在轨载荷托管能力，军事用途将进一步增加。

表 9：“星盾”特点以及对美军增益

特点	内容
安全性和抗干扰能力	“星链”星座已经提供了优秀的端到端用户数据加密能力，“星盾”使用额外的、高度可靠的加密算法来托管机密有效载荷并安全地处理重要数据，以满足军事应用的需要。
模块化设计	“星盾”卫星旨在满足不同的任务要求，能够集成各种有效载荷，为用户提供多种功能选择。
互操作性	“星链”卫星的星间激光通信终端是当今轨道上最大规模运行的通信激光器，可将星间通信终端集成到合作伙伴卫星上，以便将其纳入“星盾”网络；快速开发并以最快的速度进行大规模星座部署。
弹性和扩展能力	一方面“星盾”星座的近地轨道架构提供了固有的弹性，另一方面快速发射能力能够快速补充卫星。

资料来源：《SpaceX “星盾”系统建设及应用浅析》（郭凯等，2023），中国银河证券研究院

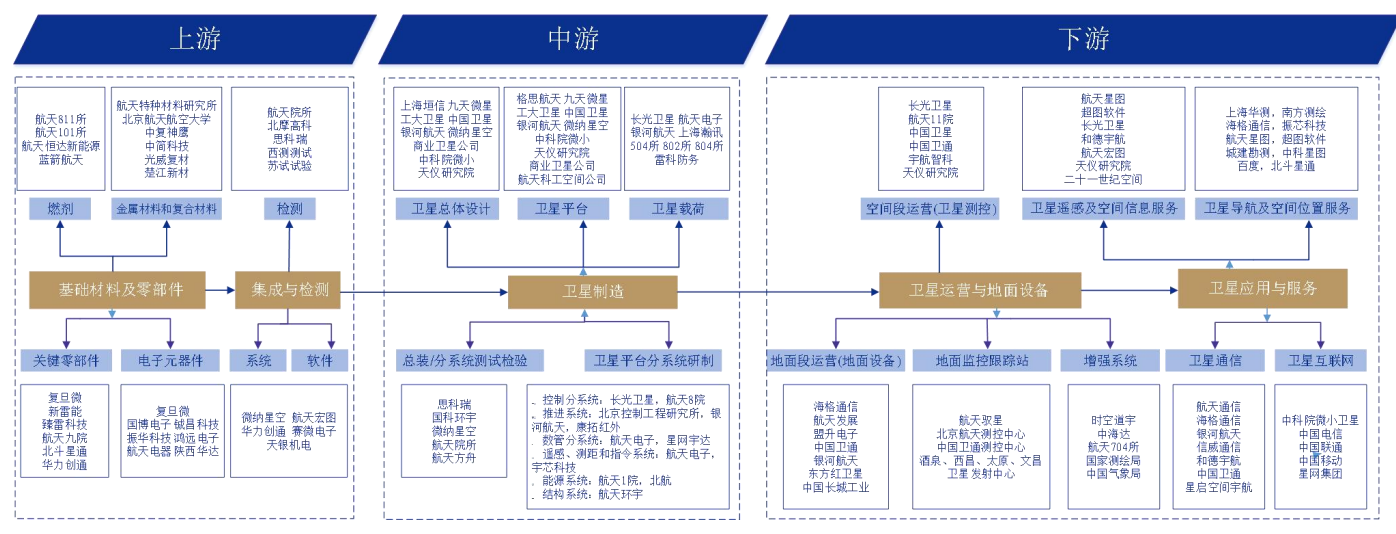
2. 多项目齐头并进，我国低轨卫星时代开启

2020年4月20日，国家发改委将卫星互联网列为新基建中的信息基础设施，意味着以低轨卫星通信系统为代表的太空基础设施建设提上日程。目前，我国申请ITU的卫星星座包括星网、G60、上海鸿擎等。其中，星网计划于2022年获得ITU批准，计划发射12292颗卫星。2023年8月，G60卫星星座获发改委核准批复，两期共计划发射13000余颗卫星。2024年4月20日，中国时空信息集团有限公司成立，由中国星网、中国兵器、中国移动分别持股55%、25%、20%。时空信息集团成立后将统筹研发、制造、运营领域优势资源，加速卫星应用落地商业化。

3. 聚焦海南卫星超级工厂，卫星制造配套厂商将率先受益

经过多年的发展，我国已经形成了完整的卫星通信产业链，主要由卫星制造、卫星发射、地面设备制造和运营服务等多个环节组成。当前我国卫星互联网主要集中在空间段以及地面段的基础设施建设，相关设备制造市场空间巨大。

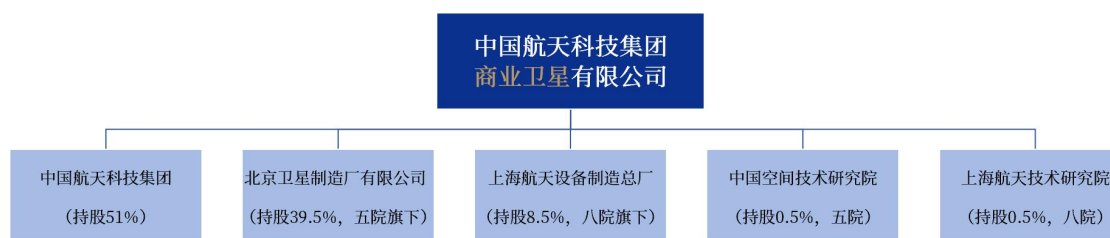
图 11：卫星产业链



资料来源：《卫星通信产业白皮书》赛迪智库，中国银河证券研究院

从供给侧来看，近期，国内商业卫星领域迎来两大重要进展。首先，海南卫星超级工厂封顶，并于2025年6月正式投产，届时将形成年产1000颗卫星的批量生产能力。由于紧邻文昌航天发射场，卫星超级工厂可以实现“出厂即发射”，从而大幅降低物流成本和潜在风险。基于此，海南卫星超级工厂有望成为国内商业卫星主机龙头，核心竞争力凸显，其次，2024年11月22日，航天科技集团宣布推进系统重构和能力重塑，同年9月成立商业卫星公司，由航天科技控股（51%），五院和八院以及两院所旗下公司共同持股。新成立的商业卫星公司将独立于各大传统航天院所，直接由集团统一管理，初步实现形式上从0-1的突破，之后星/箭全流程研制理念和业务模式重塑将助力其实质上摆脱传统航天产业的路径依赖，最终实现破而后立。

图 12：商业卫星股权结构图



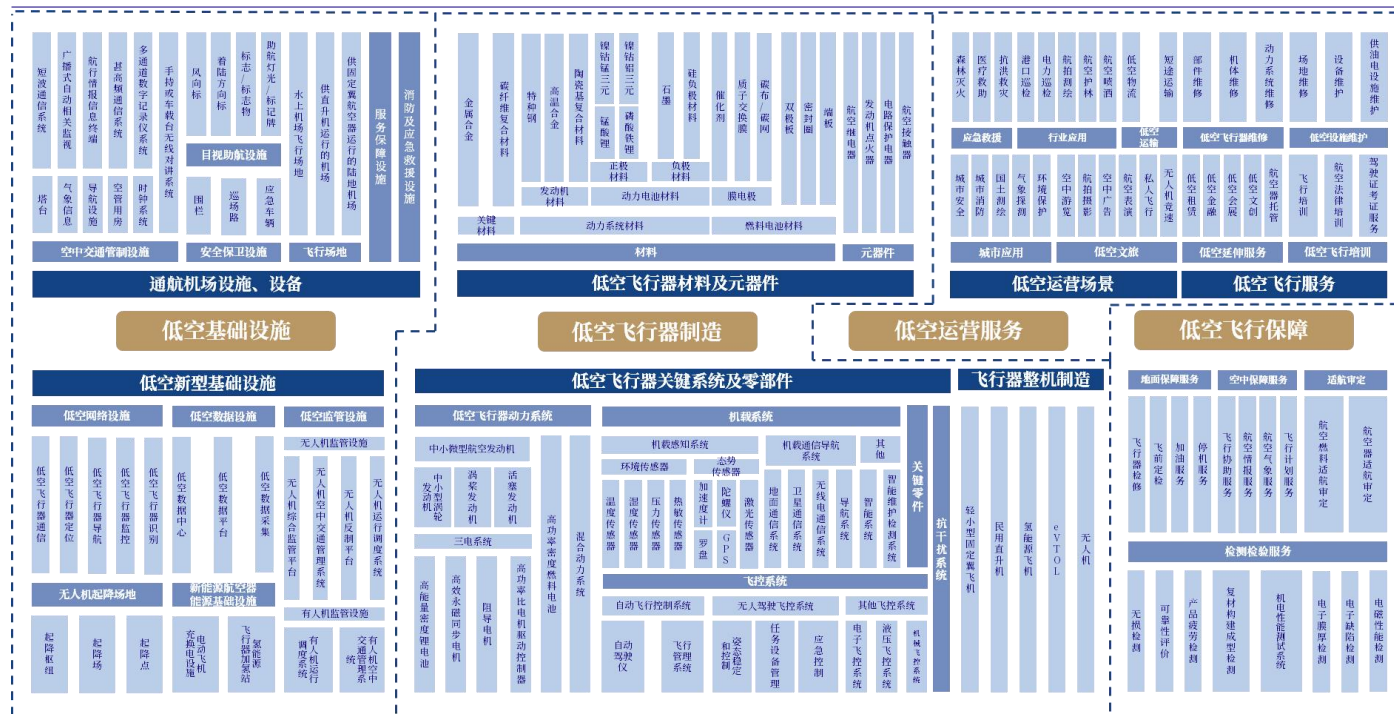
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

低空经济已经被纳入国家规划。2023 年 12 月，中央经济工作会议强调打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，加快传统产业转型升级。2024 年 3 月，低空经济首次出现在政府工作报告中，要求积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。

珠三角、长三角在低空经济布局上较为领先，已经明确 2025 年的短期量化发展目标。从各地政策来看，布局 eVTOL 和无人机的省份有较强的航空或电动汽车产业链基础，如广东、上海、四川等，多以补贴形式给予财政支持。其余大部分省市聚焦飞行基础设施和航线建设、应用场景拓展三方面，低空+旅游、低空+农业、低空+城市治理、低空+应急成为各省应用场景端的热点。

低空经济产业链包括四个核心板块，即低空基础设施、低空飞行器制造、低空运营服务和低空飞行保障。其中，低空技术设施和低空飞行保障是低空飞行器运行的基础，低空运营服务则是低空飞行器的应用环节。

图 13: 低空经济产业链



资料来源：中国银河证券研究院

eVTOL 指垂直起降电动飞行器，相较于传统通用航空飞机，eVTOL 具备垂直起降、噪音小、安全、绿色环保四大优势，其中，安全性、低噪音和经济性也是 eVTOL 厂商努力的方向和进一步提升工业渗透率的关键。

我国在新能源领域崭露头角，并实现在汽车产业弯道超车。工信部等四部门发布的《绿色航空制造业发展纲要（2023-2035年）》指出到2035年，我国要建成绿色航空制造体系，新能源航空器成为发展主流。我们认为，未来通用航空制造业有望复制新能源车领域的成功发展路径，实现在通航/低空产业的弯道超车。eVTOL作为新的载体，有望承载该使命，迎接城市空中新蓝海。根据赛迪顾问，2023年中国eVTOL产业规模9.8亿元，随着多机型适航认证的加速推进，预计到2026年产业规模将达95.0亿元，3年复合增速113%。

2024 年 11 月，根据中国航空运输协会通航业务部、无人机工作委员会主任透露，中央空管委

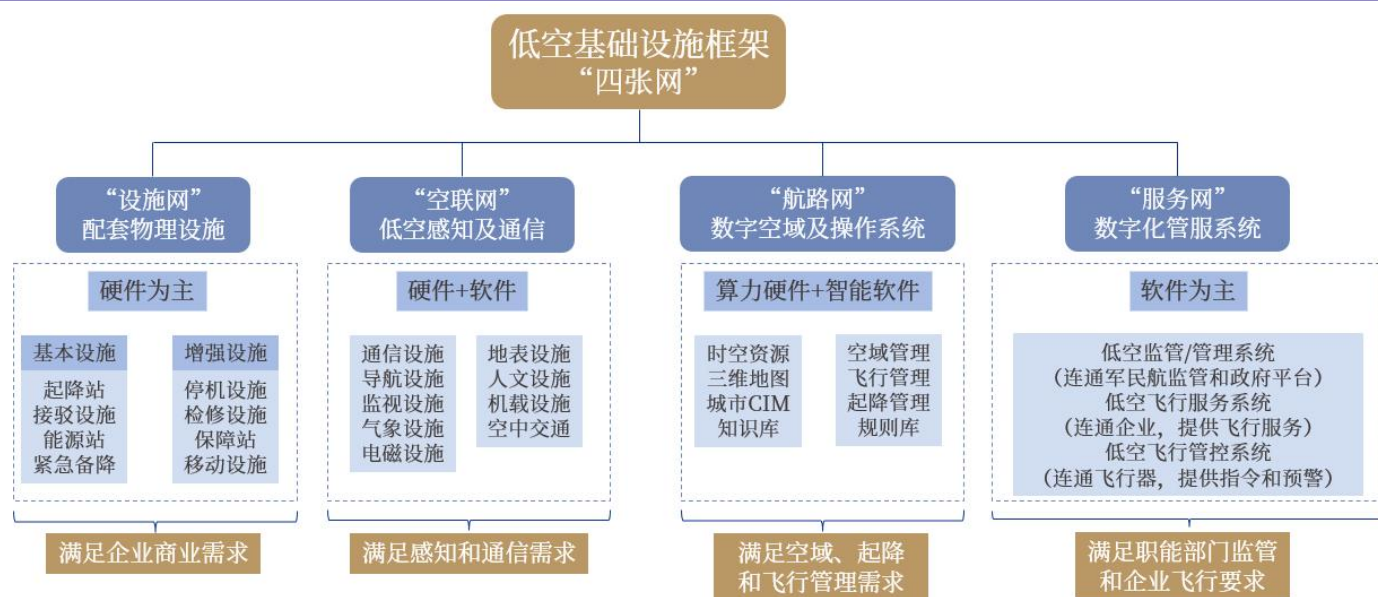
即将在六个城市开展 eVTOL 试点，包括合肥、杭州、深圳、苏州、成都、重庆。试点方案或将对航线和区域都有相关规划，对 600 米以下空域授权部分地方政府。随着 eVTOL 通过适航认证的型号逐步增多，供给侧将快速膨胀，未来 eVTOL 有望占据 300 米的飞行高度，传统直升机将由当前 300 米左右高度抬升至 600 米左右高度。届时，低空将从上往下形成立体的一体化飞行体系。

2. 基建先行，相关企业有望率先受益

当前低空经济发展面临四大问题：有限的地面、空域和频谱资源共享共用的问题，管理者对低空飞行器“看不见、呼不到、管不住”的基本安全问题，大规模低空飞行的安全、效率和成本问题以及低空经济中不同主体和业务之间的协同问题。

目前解决上述问题的方案是由政府牵头，建立统一标准化的低空智能融合基础设施，即构建低空经济设施网、空联网、航路网、服务网“四张网”。在“四张网”的基础上，云计算、大数据、人工智能等技术将构建智能融合低空系统 SILAS，将低空空域转变为可计算的数字化空域。随着各省区市基建投资的逐步落地，低空感知相关企业有望受益。

图 14：低空智能融合基础设施的“四张网”



资料来源：粤港澳大湾区数字经济研究院，深圳市政府，中国银河证券研究院

低空经济发展司成立，顶层设计逐步完善：据国家发改委官网，低空经济发展司已成立，是负责拟订并组织实施低空经济发展战略、中长期发展规划，提出有关政策建议，协调有关重大问题等的职能司局。我们认为，国家成立产业类专管单位，较为罕见，有利于解决多头管理和低效的局面，重要性可见一斑。该司局未来有望通过优化政策顶层设计，促进低空经济领域融合创新，协同各个环节的资源推动产业发展。

中央和地方双管齐下，低空基础设施建设有望快速推进：2024 年 10 月 12 日，财政部表示，将研究扩大专项债使用范围，合理支持前略性、战略性新兴产业基础设施，推动新质生产力加快发展。低空经济作为新质生产力代表，低空物理基础设施的建设有望获得专项债的规模支持，迎重大发展机遇。北京、广州、成都、安徽等多地设立总计数百亿基金，支撑低空产业发展。此外，深圳、珠海、沈阳、四川、南通、黑龙江等多地发布促进低空经济发展政策措施，围绕支持企业科技创新、培育低空经济产业链、支持低空经济基础设施建设、开拓低空经济应用场景等方面进行补贴。我们认为，在政府专项债+产业基金+地方财政补贴三重加持下，低空经济有望乘风而起。

低空信息基础设施将得益于运营商资本开支的提升：2024 年 10 月 12 日，中国移动宣布将推动终端层、平台层、应用层信息基础设施建设。9 月 29 日，中国联通发布了“端、网、云、应用”低空智能网联体系，发起了“智联畅飞”低空智能网联产业创新发展倡议。9 月 7 日，中国电信表示

将加快云网融合、通感一体建设的低空智联网建设，建设运管服一体化云平台。我们认为，运营商有望成为低空网联化、数字化、智能化发展的重要投资主体。随着运营商资本开支的逐步提升，低空信息基础设施的建设将明显提速。

3. 低空应用领域不断拓展，“低空+”有望催生万亿市场

根据中国民航局预测，预计我国 2025 年低空经济市场规模 1.5 万亿元，2035 年有望达到 3.5 万亿元，十年复合增速约为 8.8%。

- “低空+物流”，支线末端物流迎蓬勃发展期。工信部等四部门发布的《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030 年）》提出大力发展低空支线末端物流，推动大型无人机支线物流连线组网，在长三角、粤港澳、川渝等地区开展无人机城际支线运输及末端配送示范。低空物流是支线末端场景的较优解，具有短期可盈利的商业潜力，发展前景明朗。
- “低空+应急救援”需求迫切，有望先行先试。航空应急救援场景丰富，需求迫切，eVTOL 或将成为该领域的有力补充，增量空间巨大。据航空工业报道，预计到 2025 年，我国航空应急救援领域整机市场规模有望达到 300 亿元，无人航空器以及 eVTOL 将大有可为。
- “低空+旅游”作为 toB 端落地较快的应用场景，处于爆发前夜。eVTOL 凭借低成本运营优势，有望替代直升机、滑翔机和热气球等航空器，成为低空游览主力。

四、国证航天航空指数

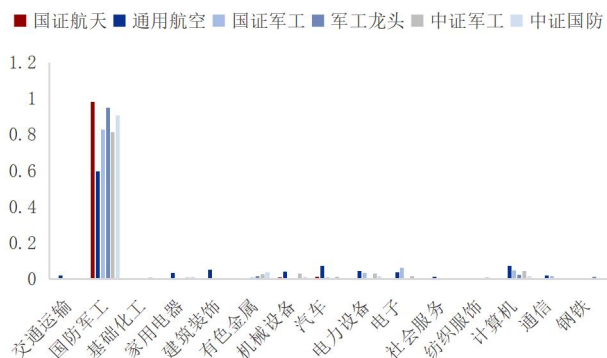
（一）指数编制原则

为反映沪深北交易所航天航空行业公司证券的市场表现，编制国证航天航空行业指数。公司所属国证三级行业为航天航空。对满足入围标准的证券，计算一段时期（一般为前六个月）证券日均自由流通市值和日均成交金额，分别从高到低排序。若入围证券数量超过 10 只，则剔除成交金额排名后 10% 的证券，剩余证券作为备选池；若入围证券数量等于或小于 10 只，则全部纳入备选池。样本定期调整于每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一个交易日实施。样本调整方案通常在实施前两周公布。在指数计算中，设置权重调整因子，使单只样本在每次定期调整时的权重不超过 15%，前五大样本权重合计不超过 60%。如果样本数量不足 10 只，则不设置权重限制。权重调整因子每年调整 2 次，于样本定期调整时实施。在下一个定期调整日之前，权重调整因子一般固定不变。

（二）指数成份股分布

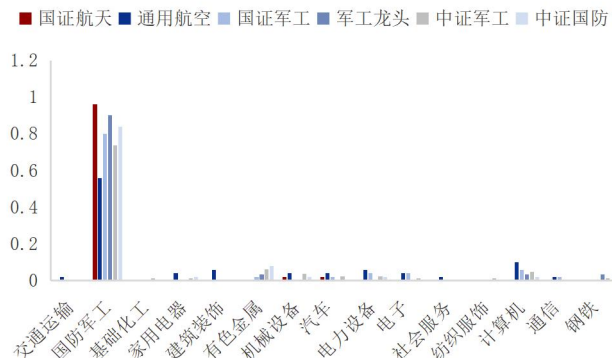
1. 国证航天指数国防军工+航空装备含量高。截至 2025 年 6 月 30 日，指数覆盖了申万一级行业中的 3 个行业，其中权重最高的是国防军工，比重为 98.20%，其次是汽车和机械设备，比重分别为 1.07% 和 0.73%。国证航天指数在申万一级行业中，军工行业权重占比高。相比之下，通用航空指数虽也聚焦军工领域，但成份股涉及计算机、机械设备、汽车等多个行业，这意味着国证航天指数受军工行业外其他行业波动的干扰更小，更纯粹地反映军工行业尤其是航空航天领域的发展态势。

图 15：国证航天指数成分行业分布（规模占比，单位：%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 16：国证航天指数成分行业分布（数量占比，单位：%）

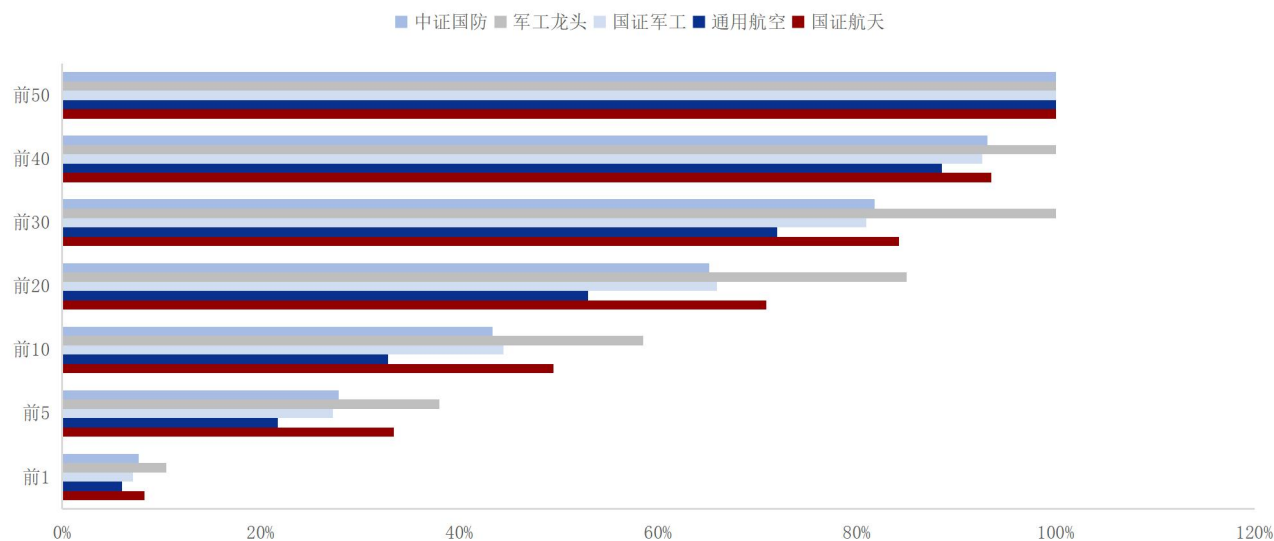


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 指数权重集中度趋近于传统国防军工指数。从个股权重来看，由于是细分行业指数，前十大权重股占比接近 52.51%，单只标的股权重最高约 8.27%。

2025 年 6 月 16 日，国证航天指数实施成份股调整，调入中航成飞、建设工业等 5 只核心标的。中航成飞作为国内航空装备龙头，深度参与歼-20 等核心战斗机研发制造，还承担 C919 机身结构件供应任务，其纳入为国证航天指数带来新的成长动力与市场关注度。

图 17：国证航天指数成分权重分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表 10：国证航天指数前 25 重仓股

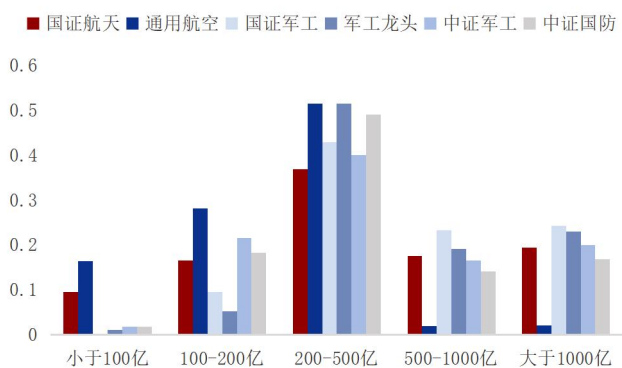
股票代码	股票简称	权重 (%)	所属行业
002625. SZ	光启技术	8.27	航空装备 II
600760. SH	中航沈飞	7.93	航空装备 II
600893. SH	航发动力	7.81	航空装备 II
000768. SZ	中航西飞	5.31	航空装备 II
600372. SH	中航机载	4.05	航空装备 II
600879. SH	航天电子	3.99	航天装备 II
302132. SZ	中航成飞	3.72	军工电子 II
600862. SH	中航高科	3.08	航空装备 II
000519. SZ	中兵红箭	2.72	地面兵装 II
600118. SH	中国卫星	2.54	航天装备 II
002389. SZ	航天彩虹	2.42	航空装备 II
600765. SH	中航重机	2.42	航空装备 II
600435. SH	北方导航	2.24	地面兵装 II
600038. SH	中直股份	2.24	航空装备 II
600967. SH	内蒙一机	2.18	地面兵装 II
600316. SH	洪都航空	2.17	航空装备 II
000738. SZ	航发控制	2.12	航空装备 II
600562. SH	国睿科技	2.04	军工电子 II
300762. SZ	上海瀚讯	1.81	军工电子 II
300065. SZ	海兰信	1.76	航海装备 II
000547. SZ	航天发展	1.60	军工电子 II
300775. SZ	三角防务	1.53	航空装备 II
688297. SH	中无人机	1.42	航空装备 II

300101.SZ	振芯科技	1.40	军工电子II
300045.SZ	华力创通	1.38	军工电子II

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

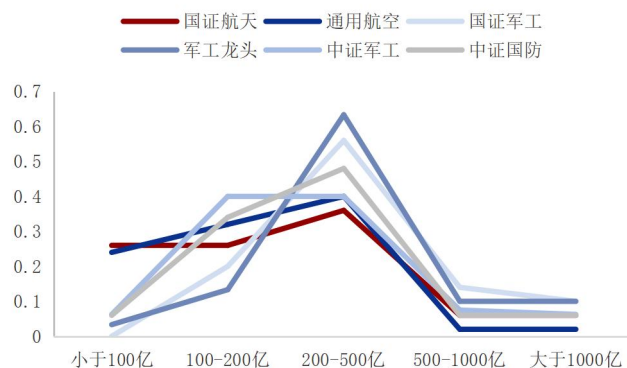
3. 国证航天大市值分布显著高于通用航空, 市值分布同样趋近传统军工指数。市值分布方面, 国证航天指数中, 100-200 亿元市值规模的成分股共计 13 只, 市值占比约 16.62%。200-500 亿元市值规模成分股 18 只, 市值占比 36.83%。500-1000 亿元市值规模成分股 6 只, 市值占比 17.62%。

图 18: 国证航天指数成分市值分布 (规模占比, 单位: %)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 19: 国证航天指数成分市值分布 (数量占比, 单位: %)

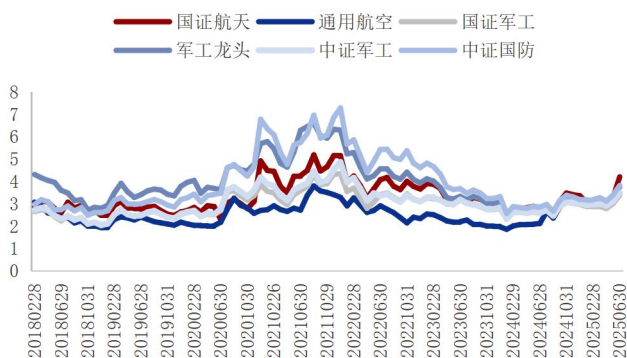


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 指数基本面表现

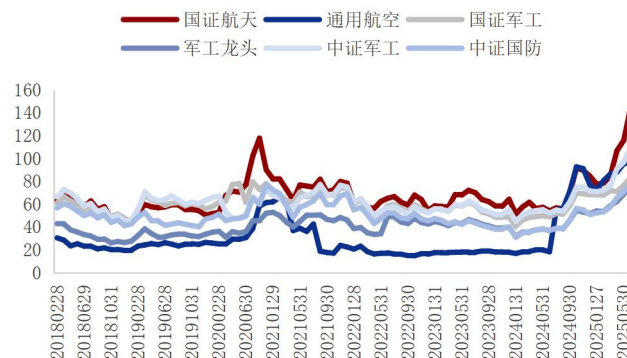
1. 相对估值近期上涨迅速, 整体估值较于通用航天指数高。市场估值方面, 国证航天指数的 PE 和 PB 在 2025 年显著冲高, 表明市场对该指数成分股的资产质量给予了较高溢价, 一定程度上反映了市场对行业未来技术创新、资产增值的预期。

图 20: 国证航天指数市场估值 (PB_LF)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21: 国证航天指数市场估值 (PE_TTM)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

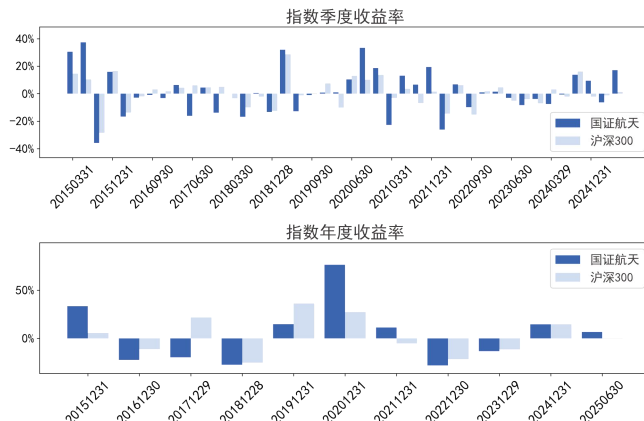
2. 在年度收益表现上, 国证航天指数表现优异。自指数发布以来, 截至 2025 年 6 月 30 日, 国证航天指数在 2024 年中后段开始, 有一轮快速冲高, 虽后续回落但整体收益高于前期; 结合年化收益率和夏普比率, 最近一年国证航天年化收益率、夏普比率大幅领先沪深 300, 说明最近一年国证航天因地缘冲突、行业事件催化, 航空航天板块受关注, 指数收益爆发, 且风险收益比优。

图 22：国证航天指数收益率



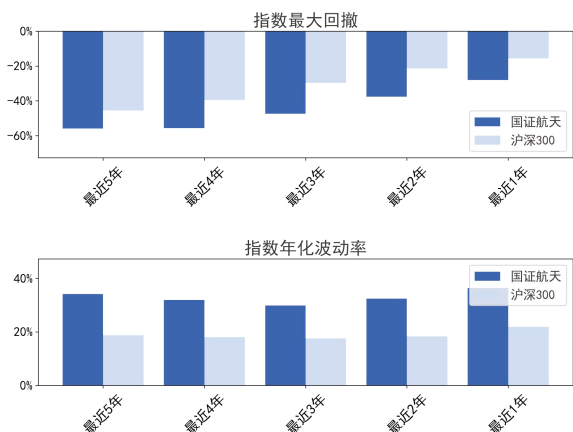
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 23：国证航天指数胜率



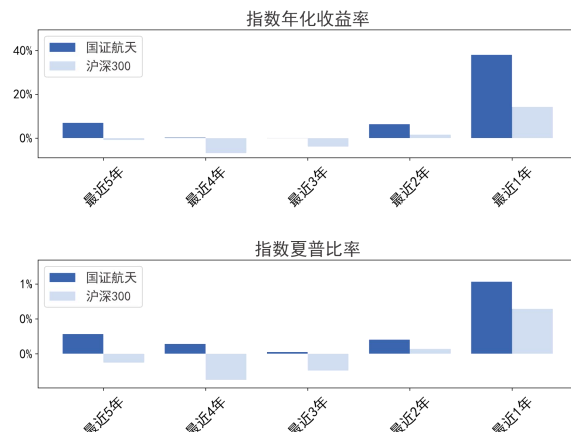
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 24：国证航天指数风险



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 25：国证航天指数收益风险比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 2025 年 6 月 30 日，其最近一年年化收益率达 38.02%，仅次于通用航空指数，这一成绩在复杂多变的市场环境下表现突出。在军工行业“十四五”收官、“十五五”预研衔接阶段，国证航天指数成分股受行业政策利好、订单放量等因素驱动，股价表现强劲。与中证军工、军工龙头等指数相比，国证航天指数凭借对航空航天核心领域的精准聚焦，在行业特定发展阶段，能更敏锐捕捉收益增长机会，实现年度收益率领先，为投资者在单一年度内带来丰厚回报。

图 26：指数年化收益率对比（单位：%）

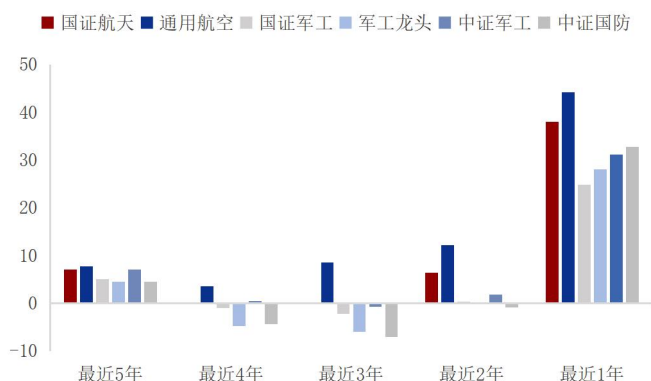
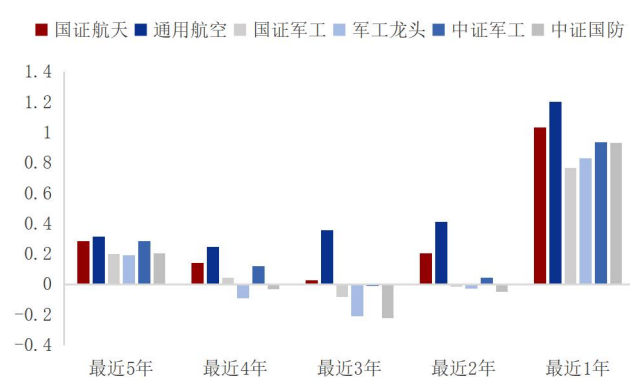


图 27：指数夏普比率对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、航空航天 ETF 天弘

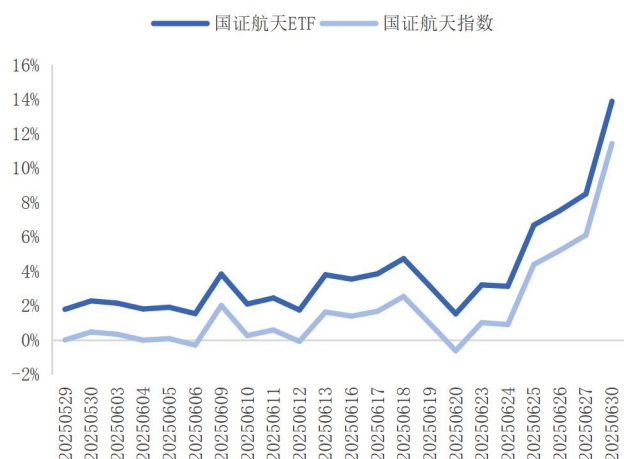
(一) ETF 发行上市及管理

天弘国证航天航空行业交易型开放式指数证券投资基金(简称: 航空航天 ETF 天弘, 基金代码: 159241)是天弘基金管理有限公司旗下的一只 ETF 产品, 该 ETF 成立日期为 2025 年 5 月 21 日, 于 2025 年 5 月 29 日在深圳证券交易所上市交易。基金管理费为 0.50%, 托管费率为 0.10%。

(二) ETF 市场表现

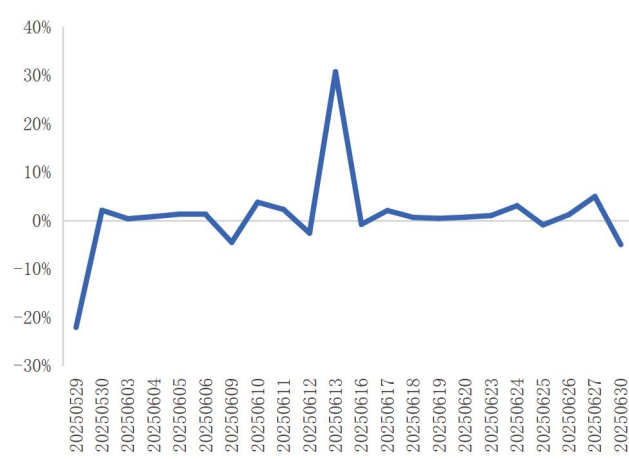
航空航天 ETF 天弘的累积收益率与指数紧密跟随, 二者走势高度一致, 较好地反映国证航天指数的市场表现。ETF 的日间跟踪误差在-0.2%-0.2%之间, 处于合理区间, 表明其对指数的跟踪能力较强。

图 28: 航空航天 ETF 天弘累积收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

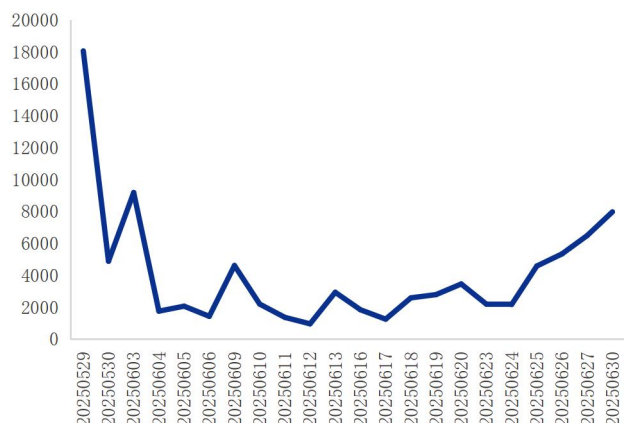
图 29: 航空航天 ETF 天弘日偏离度



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

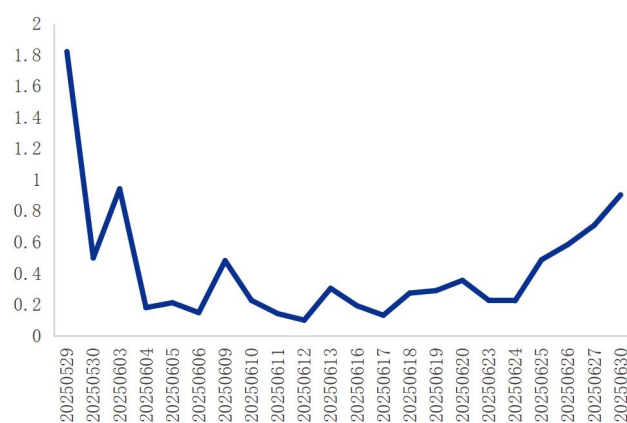
自 2025 年 6 月下旬以伊冲突结束以来, 地缘政治格局重塑引发全球军工与航空航天板块剧烈波动, 天弘航空航天 ETF 在近期交易中展现出更强的短线活力。在交易活跃度层面, 天弘航空航天 ETF 的成交量与成交额数据呈现显著增长态势。随着市场风险偏好快速回升, 资金加速涌入航空航天赛道, 该 ETF 的每日成交量和成交额自 6 月 24 日起连续攀升, 达到同类基金中较高水平。

图 30：航空航天 ETF 天弘成交量（单位：万股）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 31：航空航天 ETF 天弘成交额（单位：亿元）

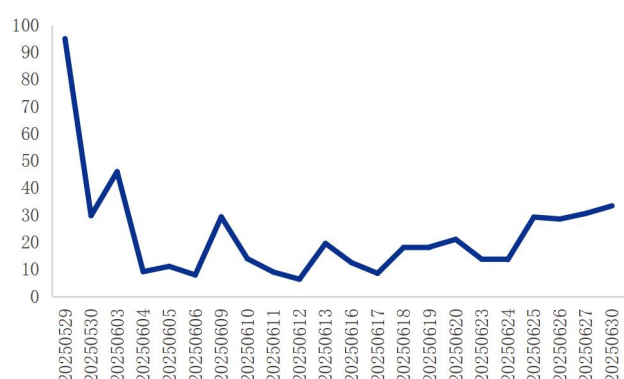


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

换手率方面，自 6 月下旬起，该 ETF 换手率曲线呈现近乎垂直的陡峭上升趋势，从 6 月 20 日的 13.52% 迅速跃升至 6 月 30 日的 33.34%，进一步佐证了天弘航空航天 ETF 的市场热度。

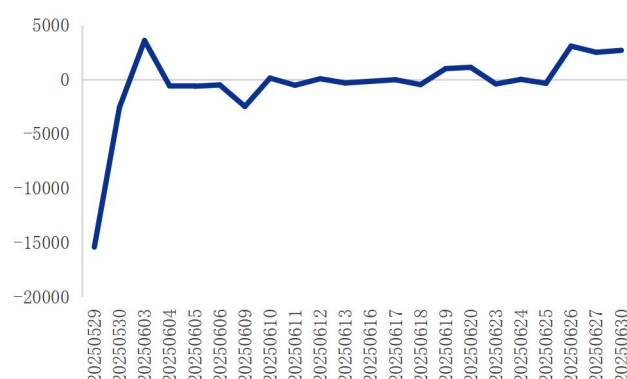
资金流向方面，天弘航空航天 ETF 维持稳定正向流入，反映投资者对其长期配置价值的信心。数据显示，该 ETF 自 6 月 24 日起累计实现净申购 7860 万份。这种稳定的正向资金流入，一方面得益于其精准覆盖航空航天核心赛道，包含中航成飞、航天电器等行业龙头；另一方面也体现出投资者对我国航空航天产业长期发展前景的坚定信心，尤其是在“十四五”收官与“十五五”预研项目加速推进的背景下，该 ETF 作为布局产业升级红利的优质工具，已成为中长期资金的重点配置对象。

图 32：航空航天 ETF 天弘换手率（单位：%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 33：航空航天 ETF 天弘净申购（单位：万份）

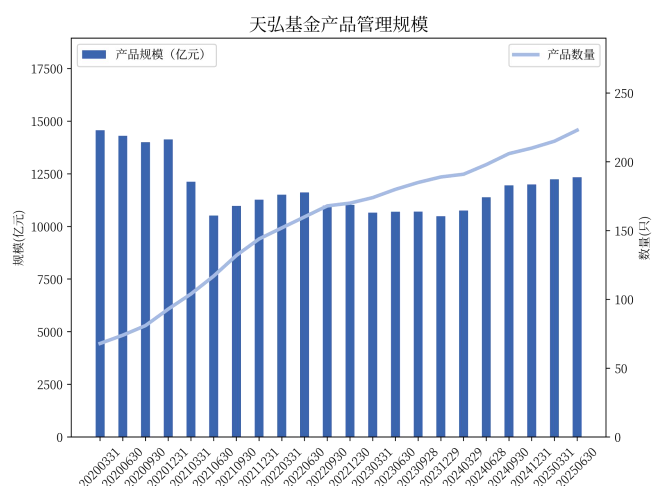


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）头部基金管理公司

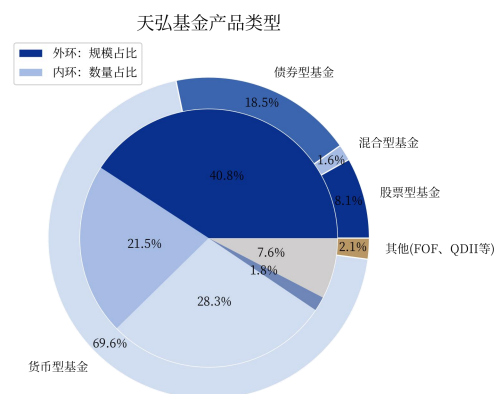
据 Wind 数据显示，天弘基金管理有限公司成立于 2004 年 11 月 8 日，是经中国证监会批准成立的首批全国性基金管理公司之一。2013 年，天弘基金与支付宝合作推出余额宝，是天弘余额宝货币市场基金管理人。天弘基金秉承“稳健理财，值得信赖”经营理念，成立 19 年来，锐意进取、不断创新，受到了市场的广泛认可。截至 2024 年 3 月 31 日，天弘基金(含专户和子公司天弘创新)资产管理总规模 11,522.66 亿元。其中，公募基金管理规模 11,311.32 亿元，非货币公募总规模 3,070.64 亿元。

图 34：天弘基金产品管理规模



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 35：天弘基金产品类型



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）基金经理介绍

沙川先生，数学硕士，14 年证券从业经验。历任中国中投证券有限责任公司金融工程助理分析师。2013 年 9 月加盟天弘基金公司，当前共管理基金 12 只，总管理规模约 240 亿元。

祁世超先生，2014 年 6 月至 2015 年 9 月嘉实远见科技(北京)有限公司(原嘉实博趣科技(北京)有限公司)产品经理、开发工程师；2015 年 9 月加盟天弘基金公司，历任智能投资部研究员、指数与数量投资部高级研究员，现任基金经理、基金经理助理。当前共管理基金 17 只，总管理规模约 200 亿元。

六、风险提示

改革不及预期、军审定价、下游订单不及预期、竞争加剧的风险。

报告结论基于历史价格信息和统计规律。二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。历史收益不代表未来业绩表现。指数基金存在跟踪误差，文中观点仅供参考，不构成投资建议。

图表目录

图 1: 航空制造产业链情况	5
图 2: 2013-2019 美国对无人系统计划投入	7
图 3: 2018-2024 年美国对无人系统计划投入 (亿美元)	7
图 4: 中国民用无人机产业规模	8
图 5: 中国工业无人机市场规模: 按下游应用划分 (亿元)	8
图 6: 无人机系统产业链情况	8
图 7: 精确制导武器分系统成本占比	9
图 8: 未来 20 年商用飞机市场需求预测 (单位: 架)	10
图 9: 客机各系统价值组成	11
图 10: 星链与其他航天器发射次数 (次)	13
图 11: 卫星产业链	14
图 12: 商业卫星股权结构图	14
图 13: 低空经济产业链	15
图 14: 低空智能融合基础设施的“四张网”	16
图 15: 国证航天指数成分行业分布 (规模占比, 单位: %)	18
图 16: 国证航天指数成分行业分布 (数量占比, 单位: %)	18
图 17: 国证航天指数成分权重分布	19
图 18: 国证航天指数成分市值分布 (规模占比, 单位: %)	20
图 19: 国证航天指数成分市值分布 (数量占比, 单位: %)	20
图 20: 国证航天指数市场估值 (PB_LF)	20
图 21: 国证航天指数市场估值 (PE_TTM)	20
图 22: 国证航天指数收益率	21
图 23: 国证航天指数胜率	21
图 24: 国证航天指数风险	21
图 25: 国证航天指数收益风险比	21
图 26: 指数年化收益率对比 (单位: %)	21
图 27: 指数夏普比率对比	21
图 28: 航空航天 ETF 天弘累积收益率	22
图 29: 航空航天 ETF 天弘日偏离度	22
图 30: 航空航天 ETF 天弘成交量 (单位: 万股)	23
图 31: 航空航天 ETF 天弘成交额 (单位: 亿元)	23
图 32: 航空航天 ETF 天弘换手率 (单位: %)	23
图 33: 航空航天 ETF 天弘净申购 (单位: 万份)	23

图 34： 天弘基金产品管理规模	24
图 35： 天弘基金产品类型	24
表 1： 分赛道业绩情况（亿元）	3
表 2： 主席讲话核心要点	3
表 3： “十四五” 期间主战机型展望与对比	5
表 4： 军工主机厂业绩情况（亿元）	6
表 5： 军工主机厂合同负债情况（亿元）	6
表 6： 典型导弹成本构成	9
表 7： C919 产能和下线规划目标（架）	11
表 8： 未来 C919 各系统价值量与现有公司业绩对比（单位： 亿元）	11
表 9： “星盾” 特点以及对美军增益	13
表 10： 国证航天指数前 25 重仓股	19

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。

马普凡，金融工程首席分析师。十四年量化研究经验，曾任职于华泰柏瑞基金、广发证券、中信证券，2022 年加入银河证券研究院。

李良，制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 9 年，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等荣誉。

胡浩淼，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。

白拙朴，金融工程分析师，主要从事可转债定价模型、ETF 及期权的相关研究。2022 年 12 月加入中国银河证券研究院。

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，中国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 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn
苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn
褚颖 010-80927755chuying_yj@chinastock.com.cn