

国防军工行业深度报告

军工行业 2026 年度策略：军贸放量叠加新质战力，四大主线引领军工新周期

增持（维持）

2025 年 11 月 17 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

投资要点

■ **回顾 2025 年，国防军工板块迎来基本面与市场表现的双重拐点：**全年中万军工指数修复明显，呈现“Q1 筑底、Q2 修复、Q3 加速、Q4 整固”节奏，行情驱动力由政策预期转向业绩兑现。核心企业财报显示营收利润双修复，合同负债与存货维持高位，验证订单实质性回暖；“九三阅兵”强化新质装备放量预期，但事件落地后短期资金获利了结致回调。截至 2025 年 11 月 10 日中万军工全年 PE-TTM（剔除负值）修复至约 70 倍 PE，结构显著分化：民参军、军贸出口及智能化标的领涨，传统主机厂表现平淡。更重要的是，行业终结“增收不增利”困局，经营性现金流连续高增，营运质量与盈利质量同步改善，标志着军工板块正式迈入“订单兑现+业绩驱动”的高质量发展新阶段。

■ **展望 2026 年，作为“十五五”规划开局之年与建军百年奋斗目标冲刺前夜，军工行业将迎来需求刚性化、结构高端化与财务健康化的关键转折：**核心判断有五：一是订单确定性显著增强，“十四五”尾单集中交付与“十五五”新规划启动形成双轮驱动；二是需求结构加速向新质战斗力和消耗性作战能力倾斜；三是军贸成为第二增长曲线，体系化出口打开高端市场天花板；四是军民融合深化，商业航天、低空经济、核聚变等方向实现“军技民用、双向赋能”；五是财务质量全面改善，现金流与盈利能力进入上行通道，估值逻辑从主题博弈转向基本面定价。

■ **军工板块投资主线聚焦四大高确定性方向：**一是军贸视角下的主战装备产业链，重点布局具备整机总装能力、定价权和海外交付经验的核心企业，直接受益于体系化订单放量与客户黏性壁垒；二是新质战斗力加速形成的先进作战领域，包括水下攻防、无人集群、网络电磁对抗和智能指控四大方向，相关配套企业正从技术验证迈向规模化列装，进入业绩兑现期；三是军民融合纵深推进下的科技强国抓手型赛道，如商业航天、低空经济、可控核聚变关键部件、高能激光、电磁发射及特种机器人等，兼具国防支撑与新兴产业属性，具备“军技民用、双向赋能”成长弹性；四是改革与资产证券化主线，涵盖地方国资收购优质涉军资产后注入上市公司带来的“壳+资产”重估，以及央企军工集团加速未上市资产证券化或通过并购拓展专业边界释放的协同红利。

■ **投资建议：**关注四条主线：1) 军贸视角下的主战装备产业链：中航沈飞、国科军工；2) 新质战斗力加速形成的先进作战方向：中国海防、星网宇达、中航机载、海格通信；3) 军民融合纵深推进下的科技强国抓手型赛道：航天电子、航天动力、四创电子、联创光电；4) 改革与资产证券化主线：盟升电子、鑫宏业。

■ **风险提示：**1) 行业订单不及预期的风险；2) 新技术新产品应用进度不及预期的风险；3) 价格波动超出预期；4) 相关改革进展不及预期。

行业走势



相关研究

《垣信卫星采购 7 次一箭多星火箭发射服务，总预算达 13.36 亿元》

2025-07-28

《中国聚变能源有限公司挂牌成立，核聚变项目建设有望迎来订单放量》

2025-07-23

内容目录

1. 回顾 2025 年：军工基本面筑底回升，全年指数强势反弹	4
1.1. 2025 年国防军工板块市场表现复盘：震荡筑底后迎来拐点确认	4
1.1.1. 上半年：低位蓄势，结构性机会显现	4
1.1.2. 三季度：业绩拐点确认，行情全面启动	4
1.1.3. 十月：政策催化再强化，资金分歧显现	4
1.1.4. 结构分化持续，民参军与智能化标的占优	4
1.2. 估值重心从情绪驱动转向业绩支撑，迈入理性定价新阶段	5
1.2.1. 2025 年估值修复基于基本面，盈利修复成主线	5
1.2.2. 截至 2025 年 11 月军工估值约 70 倍 PE-TTM（剔除负值），后续依赖业绩兑现	7
1.3. 收入重回增长、利润加速释放、现金流显著改善	8
1.3.1. 2025 年迎来盈利质量与现金流双重拐点	8
1.3.2. 行业结束“增收不增利”困局，成本控制与规模效应开始显现	8
1.3.3. 现金流改善与利润增长同步发生，营运质量显著提升	9
1.3.4. 资产稳步积累，营收节奏修复，“十四五”末期展现韧性	10
1.3.5. 杠杆温和上升，需警惕扩产带来的财务压力	10
1.3.6. 周转天数改善，运营质量触底回升	11
2. 展望 2026 年：锚定“十五五”开局与建军百年目标	12
2.1. “十四五”有序收尾，“十五五”前瞻布局	12
2.1.1. “十四五”基本面完成筑底回升	12
2.1.2. “十五五”规划建议高质量推进国防和军队现代化	13
2.2. 国防预算预计稳中有升，结构性向装备采购、科研攻坚与军贸支持倾斜	14
2.3. 地缘安全环境演变，区域紧张态势强化国防建设紧迫性	15
2.3.1. “加强练兵备战”、“提升打赢能力”已成常态化表述	15
2.3.2. 实战化训练强度提升带动装备消耗与补库需求	17
2.3.3. 消耗类装备进入高频使用—补库循环	17
2.4. 全球百年变局激荡，我国军贸大有可为	18
2.4.1. 印巴冲突对我国的军贸出口具有良好的促进作用	20
2.4.2. 地缘压力拉动全球军贸周期上行，中国已成全球军贸重要供应商	21
2.5. 核心判断：进入需求刚性、结构优化、财务健康、估值理性的新阶段	24
2.5.1. 订单确定性显著增强：从“预期驱动”转向“计划兑现”	24
2.5.2. 需求结构升级：聚焦“新质战斗力”与“消耗性作战能力”	24
2.5.3. 军贸成为第二增长曲线：体系化出口打开天花板	25
2.5.4. 军民融合深化：“军技民用”反哺产业生态	25
2.5.5. 财务质量全面改善：现金流与盈利能力进入上行通道	25
3. 布局方向：聚焦军贸放量、新质装备、军民融合与资产证券化	26
3.1. 军贸视角下的主战装备产业链	26
3.2. 新质战斗力加速形成的先进作战方向	28
3.3. 军民融合纵深推进下的科技强国抓手型赛道	30
3.4. 改革与资产证券化主线	32
4. 风险提示	33

图表目录

图 1: 2025 年国防军工板块市场表现（截至 2025 年 11 月 10 日） 5

图 2: “十四五”以来军工上市公司整体估值变化（PE/PB/PS） 6

图 3: “十四五”以来军工行业估值盈利分析 7

图 4: “十四五”以来军工 PE-TTM 频率分布直方图 7

图 5: “十四五”以来军工上市公司营收同比增速 9

图 6: “十四五”以来军工上市公司归母净利润同比增速 9

图 7: “十四五”以来军工上市公司经营活动产生的现金流量净额同比增速 9

图 8: “十四五”以来军工上市公司每股净资产 10

图 9: “十四五”以来军工上市公司每股营收 10

图 10: “十四五”以来军工上市公司归属母公司股东的权益/负债合计 11

图 11: “十四五”以来军工上市公司存货周转天数 11

图 12: “十四五”以来军工上市公司应收账款周转天数 11

图 13: 军工行业“十四五”期间，2023-2024 年计划完成度较低 12

图 14: “十五五”规划时间节点预估 13

图 15: “十五五”对国防和军队现代化的规划 13

图 16: 建军百年奋斗目标 14

图 17: 中国国防预算 14

图 18: 2010 年至 2017 年中国年度国防费构成（单位：亿元） 15

图 19: 武警云南总队某支队开展班组协同演练 16

图 20: 东部战区陆军某旅开展实弹射击考核 16

图 21: 从军事演习到企业营收的传导路径，动态补库机制是关键枢纽 18

图 22: 4 月 22 日医务人员将枪击事件受伤游客送医 19

图 23: 5 月 5 日萨拉尔水电站的闸门彻底关闭 19

图 24: 歼-10CE 19

图 25: 印巴冲突中被击毁的战斗机 19

图 26: 军贸产品的三种形式 21

图 27: 1980 年以来全球武器进出口 TIVs 22

图 28: 2020-2024 年全球主要军贸出口国家占比 23

图 29: 2001-2024 年我国军贸进出口概况（单位：百万 TIVs） 23

图 30: 2000-2024 年巴基斯坦是我国军机出口最大客户 24

图 31: 五大核心观点 25

图 32: 2026 年四大聚焦方向 26

表 1: 实战化训练强度提升对军工行业的影响 16

表 2: 美军历史军事训练弹药消耗情况 17

表 3: 区域安全压力正转化为我国军贸出口的结构性机遇 20

表 4: 军贸放量可关注标的 27

表 5: 新质装备赛道可关注标的 29

表 6: 军民融合赛道可关注标的 31

表 7: 证券化可关注标的 32

1. 回顾 2025 年：军工基本面筑底回升，全年指数强势反弹

1.1. 2025 年国防军工板块市场表现复盘：震荡筑底后迎来拐点确认

截至 2025 年 10 月 31 日，申万国防军工指数（801740.SL）全年累计上涨 16.39%，表现接近沪深 300 指数，但显著跑输成长风格主导的创业板指。整体呈现“Q1 震荡筑底、Q2 温和修复、Q3 加速上行、Q4 高位整固”的运行节奏，行情驱动力从政策预期逐步转向业绩兑现与规划催化。

1.1.1. 上半年：低位蓄势，结构性机会显现

2025 年上半年，板块整体波动率较低。1-4 月受市场风险偏好回落及部分主机厂收入确认延迟影响，指数震荡上行。5 月起，随着印巴冲突等地缘事件升温，叠加军工电子、船舶等细分领域一季报业绩超预期，板块开启修复行情。截至 6 月底，申万军工指数较年初上涨约 13%，其中地面兵装和航海装备领涨，反映市场对陆军现代化与海军装备出海逻辑的认可。

1.1.2. 三季度：业绩拐点确认，行情全面启动

真正的突破出现在三季度。7-9 月，伴随中报密集披露，军工板块核心公司（剔除船舶）实现营收利润双修复。更重要的是，合同负债与存货指标显示订单已实质性回暖，航天装备、军工电子等板块合同负债创历史新高。叠加 9 月 3 日阅兵展示多型先进装备，市场对“十四五”末期装备放量信心增强。2025 年初至 8 月底，申万军工指数上涨约 28%，显著跑赢上证综指。“九三阅兵”当天受到利好兑现、资金获利了结影响，部分资金选择在事件落地前或当日集中止盈，指数当日大跌 5.83%。

1.1.3. 十月：政策催化再强化，资金分歧显现

10 月行情围绕“十五五”预期展开。二十届四中全会于 10 月 20-23 日召开，明确“加快新质战斗力生成”，推动板块月初冲高。但月中受特朗普宣布对华加征 100% 关税扰动，市场风险偏好回落，军工电子、航天装备等出口关联度较高子板块出现回调。全月指数微涨，显示板块具备一定抗压能力。

1.1.4. 结构分化持续，民参军与智能化标的占优

全年来看，超额收益集中于两类标的：一是深度参与军贸或具备高附加值产品出口能力的企业；二是布局无人机、智能弹药、特种材料等“新质战斗力”方向的成长型公司。而传统航空主机厂因收入确认节奏偏慢，表现相对平淡。

图1：2025年国防军工板块市场表现（截至2025年11月10日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

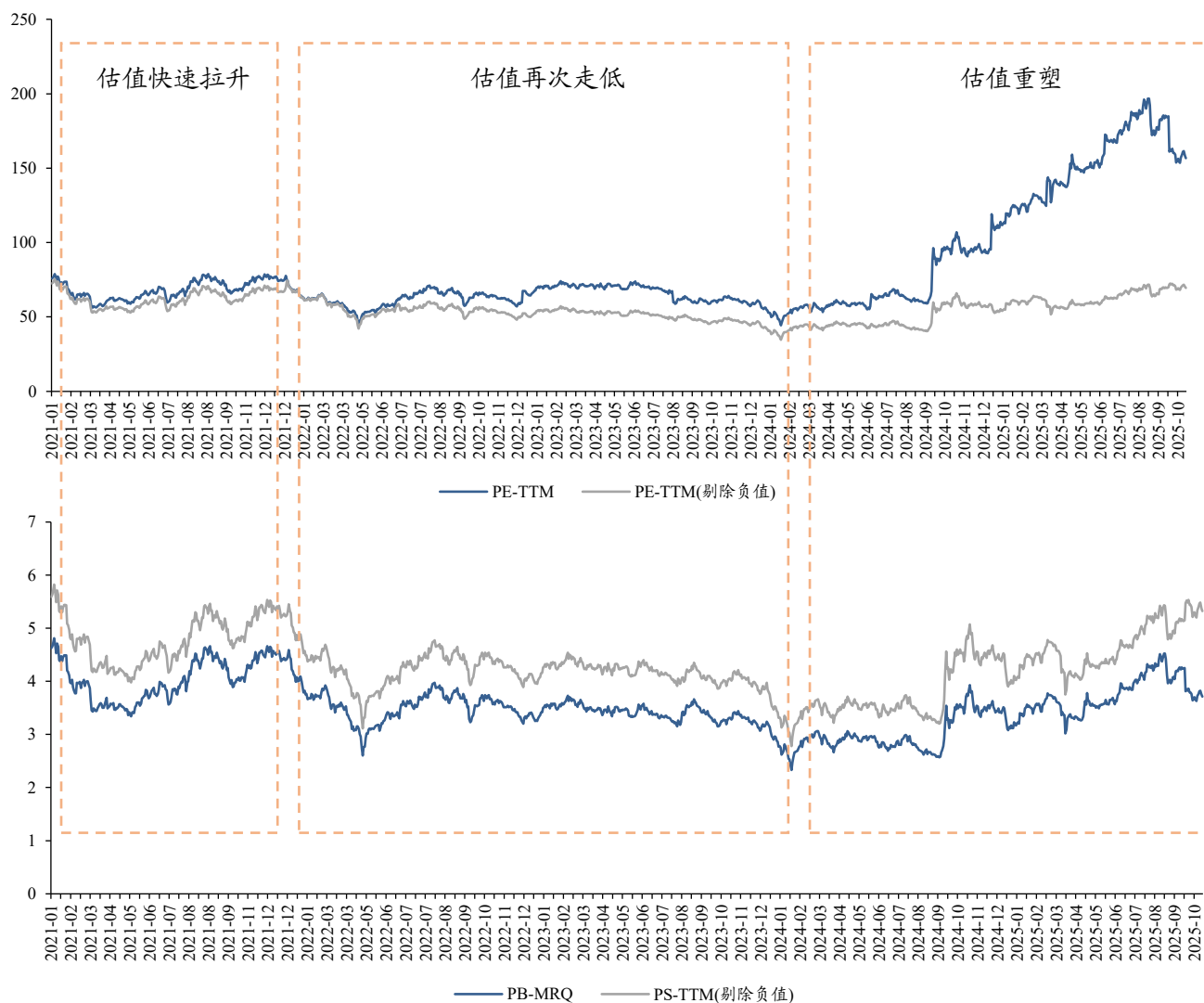
1.2. 估值重心从情绪驱动转向业绩支撑，迈入理性定价新阶段

回顾2021年以来的估值轨迹，国防军工板块经历了完整的“经历调整—深度回调—底部夯实—价值重估”周期。2021年，在“十四五”开局与地缘紧张情绪推动下，市场对军工赋予极高的成长确定性溢价，行业PE-TTM（剔除负值）一度突破80倍，估值逻辑高度依赖政策预期与型号想象空间。然而，2022–2023年，随着订单交付不及预期、军品审价压力显现及宏观流动性收紧，板块估值持续下修，市场开始质疑“高景气是否等于高盈利”，军工从“赛道信仰”回归基本面审视。进入2024年，行业估值趋于稳定，PE-TTM（剔除负值）在55–60倍区间震荡，反映市场对中长期逻辑仍存共识，但要求更强的业绩兑现支撑。而2025年成为关键转折点——截至8月，该指标已回升至68–69倍，接近2021年高位水平，但此次估值抬升的逻辑截然不同。

1.2.1. 2025年估值修复基于基本面，盈利修复成主线

2025年的估值修复并非源于情绪炒作，而是建立在三重基本面确认之上：一是“十四五”尾单集中交付带动收入与利润显著回升，多家核心企业Q2-Q3财报显示营收环比转好；二是合同负债与存货持续处于历史高位，验证订单可见度强；三是“十五五”规划方向明确指向新质战斗力，智能化、无人化、航发等高壁垒领域获得政策倾斜，打开新一轮成长空间。在此背景下，市场愿意为具备真实订单转化能力、技术护城河深厚的企业支付合理溢价。更重要的是，当前估值结构明显优化。与2021年“普涨式高估”不同，2025年估值分化显著：民参军龙头、军贸出口标的、新材料及信息化细分领域享受估值溢价，而缺乏现金流改善或绑定单一型号的传统配套企业仍被压制。

图2：“十四五”以来军工上市公司整体估值变化（PE/PB/PS）

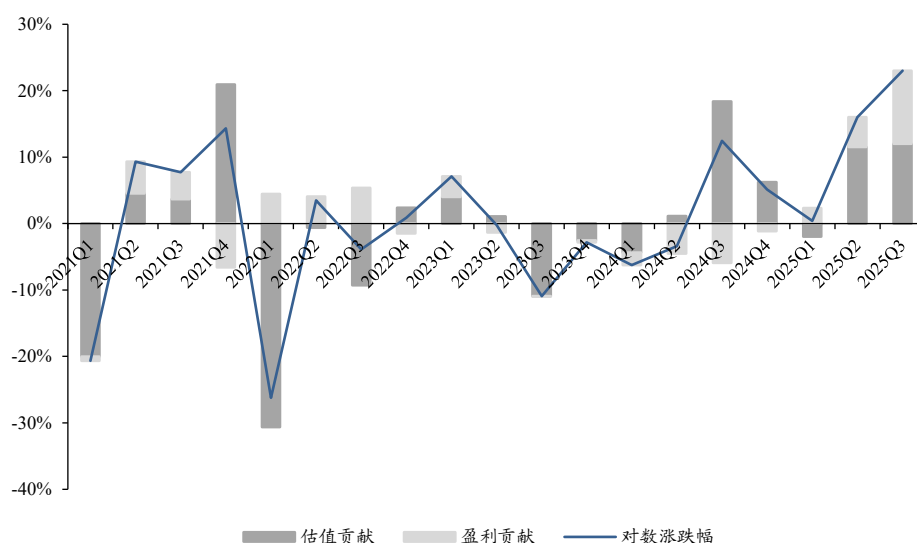


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年盈利驱动成为新主线，盈利对行情的支撑力显著增强，为板块长期健康发展奠定基础。通过对军工板块涨跌幅的归因分析，我们发现 2021-2023 年，行情几乎完全由估值端驱动。这一阶段市场交易核心是“十四五”预期与地缘情绪，企业实际盈利受审价、交付节奏拖累，甚至出现“股价涨、利润降”的背离。2024 年起，盈利贡献开始显现，但仍弱于估值。

真正的转变发生在 2025 年：2025Q2 申万军工指数大涨 16.01%，其中估值贡献 11.55%，盈利贡献显著提升至 4.47%；2025Q3 指数进一步上涨 23.01%，其中估值与盈利贡献分别为 12.00%和 11.01%，首次实现“双轮驱动”且盈利贡献逼近估值。这标志着行业从“预期博弈”迈向“业绩兑现”，订单转化为收入与利润的能力实质性增强。

图3: “十四五”以来军工行业估值盈利分析

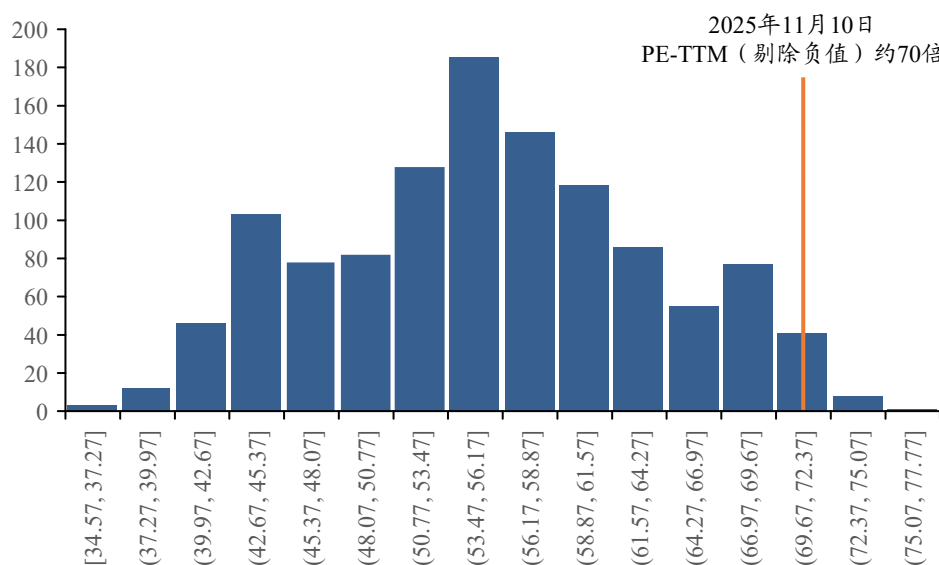


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2.2. 截至 2025 年 11 月军工估值约 70 倍 PE-TTM (剔除负值), 后续依赖业绩兑现

截至 2025 年 11 月 10 日, 国防军工行业 PE-TTM (剔除负值) 约 70 倍, 处于历史中高位, 表面看估值不低, 但需结合增长与结构辩证看待: 一方面, 相较全市场仍具溢价, 反映其战略安全属性和计划性订单带来的确定性; 另一方面, 在 2026 年净利润有望保持较高增速的预期下, 估值具备消化基础。截至 2025 年 11 月 10 日高估值主要集中在智能化、航发、军贸等高景气细分龙头, 而传统配套企业估值已明显回落, 申万军工整体 70 倍 PE-TTM (剔除负值) 是结构性重估的结果, 而非系统性泡沫。因此, 该水平在当前产业阶段下属于合理偏高但可接受的区间, 后续走势将高度依赖业绩兑现节奏。

图4: “十四五”以来军工 PE-TTM 频率分布直方图



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3. 收入重回增长、利润加速释放、现金流显著改善

1.3.1. 2025 年迎来盈利质量与现金流双重拐点

从 2021 年至 2025 年三季度的财报数据看，国防军工行业经历了“高增长—增速放缓—质量改善”的完整周期。2021-2022 年，在“十四五”开局驱动下，营收与利润保持两位数增长，但毛利率持续下滑、现金流波动剧烈，反映订单放量初期的成本压力与回款周期问题。2023-2024 年，行业进入调整期，营收增速降至个位数，归母净利润甚至出现负增长，市场对军工“增收不增利”担忧加剧。而 2025 年成为关键转折点。尽管 2025Q1 营收同比仍有下滑，但自 Q2 起显著修复，Q3 单季营收同比增长，扭转连续五个季度的负增长态势。更重要的是，盈利质量实现实质性改善：2025Q3 销售净利率回升，较 2024Q3 基本企稳，且显著高于 2024 全年低点。

这一改善源于两大核心变化：一是成本与费用控制见效。2025Q3 销售期间费用率下降至近五年最低水平，显示企业在收入承压背景下主动优化管理效率；同时，原材料国产化、规模化生产等措施可能缓解了此前毛利率持续下滑的压力。二是现金流显著好转。2025Q3 经营活动现金流量净额同比增长，且连续两个季度大幅转正，终结了 2023-2024 年长期为负的局面。这表明主机厂及配套企业回款周期明显缩短，军方支付节奏趋于正常化。

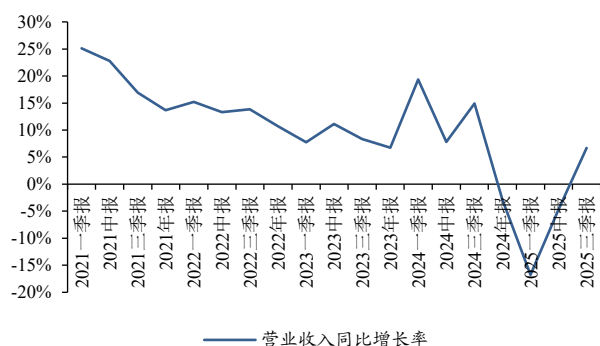
然而毛利率及流动性挑战仍存。毛利率尚未回到“十四五”初期的水平，显示成本端压力仍未完全消除；流动比率、速动比率连续六个季度下降，短期偿债能力边际弱化，或与存货与应收账款增加有关，截至 2025Q3 应收账款周转天数仍处高位。

1.3.2. 行业结束“增收不增利”困局，成本控制与规模效应开始显现

“十四五”以来，国防军工行业营收与利润增速呈现明显的“前高后低再回升”走势。2021-2022 年，在“十四五”规划开局驱动下，行业保持稳健增长：营收同比增速维持在 10%-25%，归母净利润增速更高，体现订单放量初期的高景气红利。但自 2023 年起，增长动能显著放缓，营收增速同比逐季下滑至个位数，2024 年更出现连续负增长；同期归母净利润自 2023Q1 起陷入负增长，2024 全年同比大跌 43.64%，反映交付延迟、军品审价压力及成本上升对盈利的持续压制。转折点出现在 2025 年。尽管一季度营收仍同比下降 16.75%，但二季度起快速修复，三季度单季营收同比增长 6.70%，结束连续五个季度的负增长。

利润端修复弹性显著强于收入端。2025Q3 归母净利润同比大幅增长 17.29%，不仅扭转此前连续六个季度的负增长，且增速远超营收，显示企业成本控制见效、规模效应显现或高毛利产品占比提升。这一“利润快于收入”的修复特征，标志着行业从“被动去库存、交付受阻”的困境中走出，进入“订单兑现+盈利改善”的良性循环。

图5：“十四五”以来军工上市公司营收同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：“十四五”以来军工上市公司归母净利润同比增速

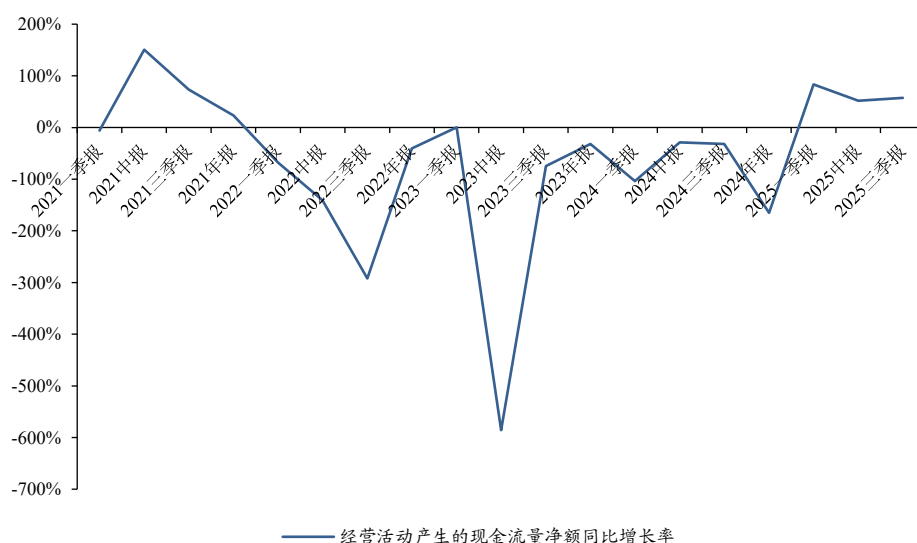


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3.3. 现金流改善与利润增长同步发生，营运质量显著提升

现金流与利润增长趋同，盈利质量及运营效能显著提升。2021–2024 年，军工行业经营活动现金流表现波动剧烈且整体偏弱。2021 年虽有阶段性高增，但随后迅速转负；2022–2024 年连续三年年报现金流同比下滑，2024 全年更大幅下降 103.67%，反映订单交付与回款节奏严重错配，“增收难增现”成为制约板块估值的核心痛点。2025 年出现根本性转变。自一季报起，经营性现金流净额同比增长率由负转正（+83.65%），中报继续高增（+51.68%），三季报维持强势（+57.48%）。这一趋势并非短期扰动，而是军方支付机制优化、主机厂议价能力提升及供应链协同效率改善共同作用的结果，标志着行业现金流进入可持续修复通道。更重要的是，2025 年现金流改善与利润增长同步发生，表明企业不仅“有订单”，更能“收现金、赚利润”，营运质量显著提升。

图7：“十四五”以来军工上市公司经营活动产生的现金流量净额同比增速

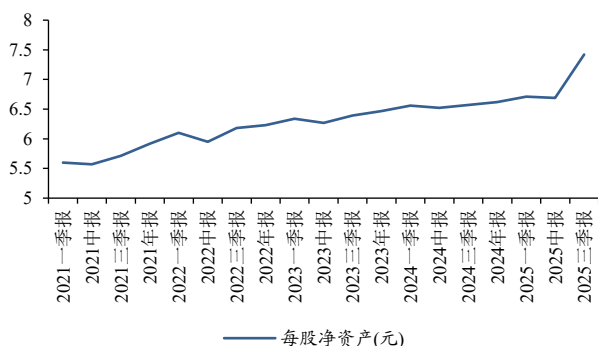


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3.4. 资产稳步积累，营收节奏修复，“十四五”末期展现韧性

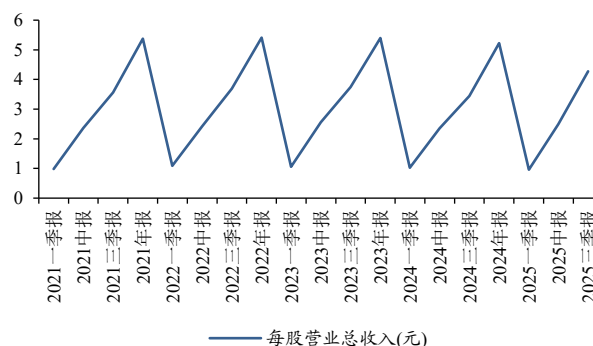
2025Q3 单季每股营收环比 Q2 增长，扭转此前连续下滑趋势，结合资产负债表扩张，显示产能仍在投入。从 2021 年至 2025 年三季度，军工行业在每股核心指标上呈现出“净资产持续稳健增长、营业总收入阶段性波动后回升”的双轨特征，每股净资产由 2021 年初的 5.60 元稳步提升至 2025 年三季度的 7.42 元，五年累计增长超 32%。相比之下，每股营业总收入走势更具周期性。2021-2022 年随“十四五”订单放量稳步上升，转折出现在 2025Q3，每股净资产达 7.42 元，创历史新高，而同期每股营收恢复增长，意味着单位资产的创收效率有望回升。结合利润与现金流数据，可判断行业正从“重投入、慢回款”阶段转向“资产高效利用、收入利润同步释放”的新平衡。

图8：“十四五”以来军工上市公司每股净资产



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：“十四五”以来军工上市公司每股营收



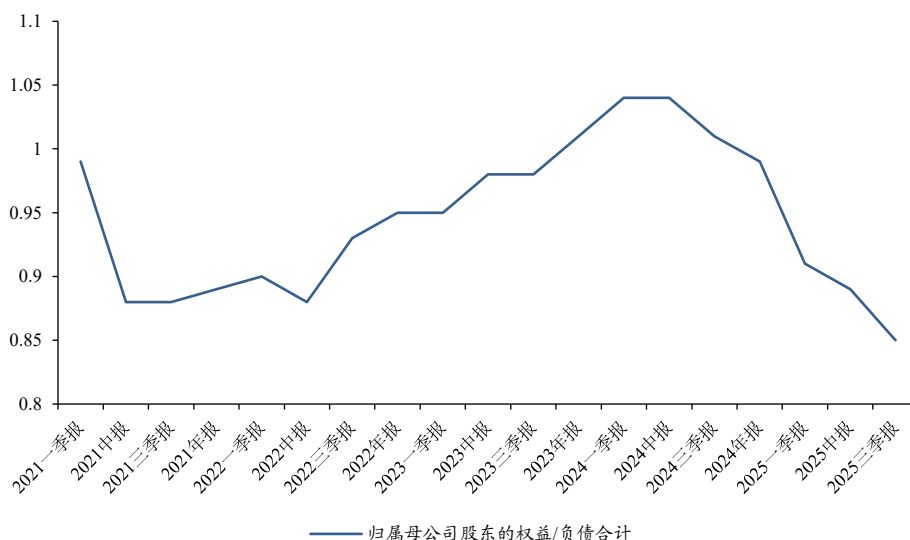
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3.5. 杠杆温和上升，需警惕扩产带来的财务压力

趋势性变化提示行业已进入“高投入、高杠杆、高回报预期”并存的新阶段，财务纪律将成为分化关键。军工行业“归属母公司股东的权益 / 负债合计”比率呈现持续下行趋势，从 2021 年一季度的 0.99 高位逐步回落，2023 年一季度短暂回升至 1.01 以上，但自 2024 年起再度下滑，至 2025 年三季度已降至 0.85。尽管该数值仍高于 0.8 的经验安全阈值，表明整体资产负债结构尚属稳健，但连续六个季度的下降趋势值得高度关注。这一变化反映出行业在“十四五”中后期至“十五五”前夕的典型财务特征：为匹配装备放量需求，企业普遍加大产能建设与研发投入，导致有息负债或经营性负债规模扩张快于净资产积累速度。换言之，行业正通过适度加杠杆支撑未来发展，这在战略上具有合理性，尤其在军品交付提速、军贸订单突破背景下，资本开支前置是必要之举。

杠杆上升也带来潜在风险。一方面，若未来营收增速不及预期或回款周期再度拉长，可能加剧偿债压力；另一方面，结合同期流动比率、速动比率等指标，短期流动性缓冲空间或有所收窄。尤其在行业加速扩产的背景下，若负债端增长过快而盈利转化效率未同步提升，可能削弱财务稳健性。展望 2026 年，随着“十五五”订单逐步落地和现金流持续改善，权益积累有望加快，该比率或企稳甚至回升。

图10：“十四五”以来军工上市公司归属母公司股东的权益/负债合计

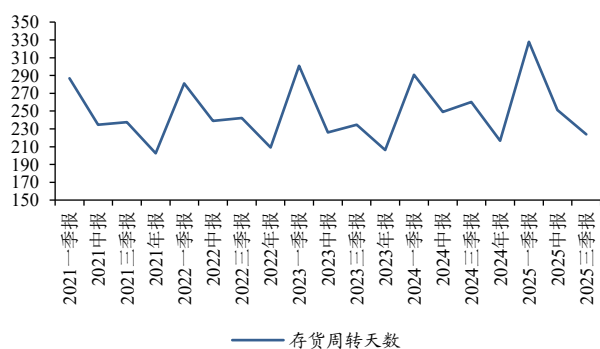


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3.6. 周转天数改善，运营质量触底回升

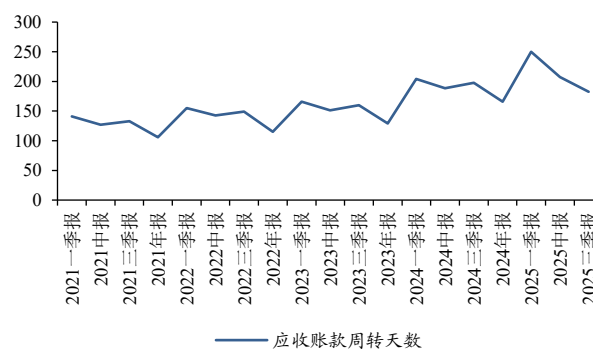
营运效率明显改善，应收及存货周转天数双双回落，运营质量进入修复通道。2021–2024 年，军工行业营运效率持续承压，突出表现为应收账款与存货周转天数双高且波动上行。应收账款周转天数从 2021 年报的 105.87 天一路攀升至 2025 年一季度的 249.92 天，反映军品销售回款周期显著拉长；同期存货周转天数也长期维持在 230–300 天高位，显示生产备货与交付节奏存在错配，大量资金沉淀于在产品与库存中。这一“回款慢、占款多”的局面，是此前军工企业“增收难增现”的核心症结。2025 年成为营运效率的重要拐点。自二季度起，两项指标同步改善，显著压缩。这表明主机厂及配套企业交付节奏加快、军方验收与付款流程趋于顺畅，供应链协同效率提升，行业整体营运质量实现实质性修复。这一改善与 2025 年经营性现金流连续高增高度吻合，验证了“订单—交付—回款”闭环正在高效运转。

图11：“十四五”以来军工上市公司存货周转天数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：“十四五”以来军工上市公司应收账款周转天数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 展望 2026 年：锚定“十五五”开局与建军百年目标

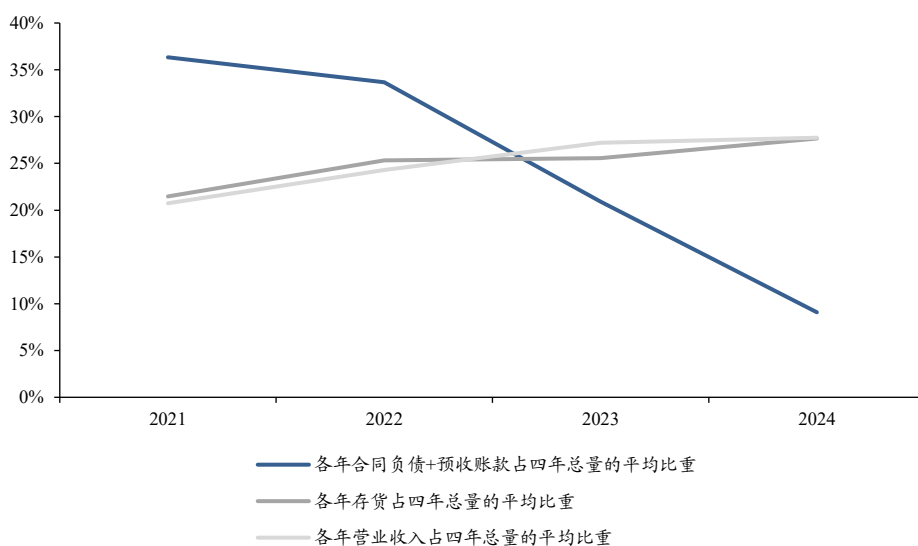
2.1. “十四五”有序收尾，“十五五”前瞻布局

2.1.1. “十四五”基本面完成筑底回升

2025 年作为“十四五”规划的收官之年，2026 年则开启“十五五”新征程，二者之间的政策衔接将直接影响军工行业订单节奏、产能规划与资本开支方向。从历史经验看，我国五年规划在国防领域具有高度的延续性和战略定力，重大工程和装备项目通常跨越多个五年周期，确保能力建设不断档、不反复。当前阶段，政策重心正从“规划落地”平稳过渡至“新一轮布局”，呈现出“收尾有序、启动前置”的特征。

一方面，“十四五”末期部分重点项目因技术验证、供应链配套或试验进度原因存在适度延期，预计将在 2025 年下半年至 2026 年上半年集中完成交付。这一现象在上市公司财报中已有体现——多家主机厂及核心配套企业截至 2024 年末的合同负债仍处高位，预示未来 12-18 个月收入确认具备较强支撑。此类“尾单释放”并非新增需求，但对 2026 年业绩形成确定性托底。

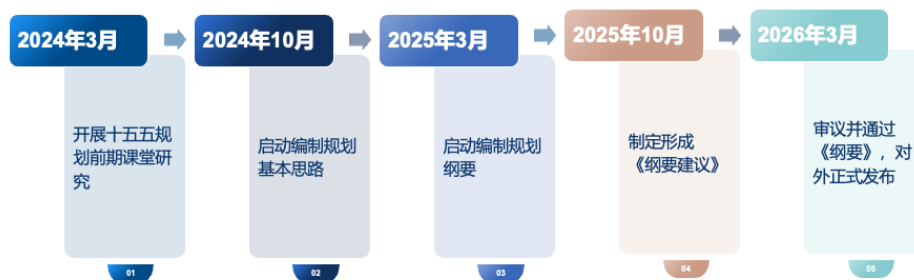
图13：军工行业“十四五”期间，2023-2024 年计划完成度较低



数据来源：Wind，东吴证券研究所

另一方面，“十五五”规划虽于 2026 年正式启动，但其前期研究与项目立项工作早已展开。参考过往周期重大装备型号的科研转批产往往在新规划正式实施前 1-2 年完成论证与预算对接。这意味着 2025 年四季度起，部分“十五五”重点方向，如新一代信息化系统、智能无人平台、航空动力升级等，已进入小批量试制或预投产阶段，相关产业链企业有望在 2026 年实现首批收入确认。

图14: “十五五”规划时间节点预估



数据来源：中略咨询，东吴证券研究所

“收尾+前瞻”并行的节奏，使得2026年成为军工行业业绩能见度较高、增长动能切换顺畅的关键年份。从“十四五”收官到“十五五”开局的平稳过渡，不仅避免了因规划更迭可能出现的政策空窗期，更通过战略目标的一致性、投入节奏的连贯性和体制机制的延续性，为军工行业构建了高度可预期的发展环境。这种制度层面的确定性，显著弱化了板块过去对突发事件或主题炒作的依赖，推动投资逻辑从短期博弈向中长期基本面回归。未来驱动因素将更多源于装备体系演进、技术代际升级和产业链成熟度提升等结构性趋势，而非阶段性情绪扰动。

2.1.2. “十五五”规划建议高质量推进国防和军队现代化

根据新华社2024年10月对二十届四中全会公报的权威报道，会议明确提出“统筹推进国防和军队现代化，加快新质战斗力生成，推动机械化信息化智能化融合发展”，并强调“坚持把高质量发展作为新时代强军事的核心要求”。这一表述延续了“十四五”规划纲要中“加快武器装备现代化”、“构建新型军事训练体系”等核心方向，预示“十五五”期间国防投入将继续保持稳定增长，且更加注重结构优化与效能提升。

图15: “十五五”对国防和军队现代化的规划

十四、如期实现建军一百年奋斗目标，高质量推进国防和军队现代化

巩固国防和强大军队是中国式现代化的战略支撑。贯彻习近平强军思想，贯彻新时代军事战略方针，坚持党对人民军队绝对领导，贯彻军委主席负责制，按照国防和军队现代化新“三步走”战略，推进政治建军、改革强军、科技强军、人才强军、依法治军，边斗争、边备战、边建设，加快机械化信息化智能化融合发展，提高捍卫国家主权、安全、发展利益战略能力。

(53) 加快先进战斗力建设。壮大战略威慑力量，维护全球战略平衡和稳定。推进新域新质作战力量规模化、实战化、体系化发展，加快无人智能作战力量及反制能力建设，加强传统作战力量升级改造。统筹网络信息体系建设运用，加强数据资源开发利用，构建智能化军事体系。加快建设现代化后勤。实施国防发展重大工程，加紧国防科技创新和先进技术转化，加快先进武器装备发展。优化军事人力资源政策制度，提高军队院校办学育人水平，打造高素质专业化新型军事人才方阵。实施军事理论现代化推进工程。深化战略和作战筹划，扎实推进实战化军事训练，加强作战能力体系集成，创新战斗力建设和运用模式，增强军事斗争针对性、主动性、塑造力。

(54) 推进军事治理现代化。完善人民军队领导管理体制，调整优化联合作战体系。加强和改进战略管理，深化战建统筹，强化作战需求牵引，创新管理方法手段，提高军事系统运行效能和国防资源使用效益。加强重大决策咨询评估和重大项目监管，推进军费预算管理改革，改进军事采购制度，完善军队建设统计评估体系，全面落实勤俭建军方针，走高效益、低成本、可持续发展路子。持续深化政治整训，弘扬优良传统，加强重点行业和领域整肃治理。深入推进军队法治建设，加强法规制度供给和执行监督，完善中国特色军事法治体系。

(55) 巩固提高一体化国家战略体系和能力。深化跨军地改革，构建各司其职、紧密协作、规范有序的跨军地工作格局。加快新兴领域战略能力建设，推动新质生产力同新质战斗力高效融合、双向拉动。建设先进国防科技工业体系，优化国防科技工业布局，推进军民标准通用化。加强国防建设军事需求提报和军地对接，推动重大基础设施全面贯彻国防要求，加强国防战略预研。加快国防动员能力建设，加强后备力量建设，加强现代边海空防建设，推进党政军警民合力强边固防。深化全民国防教育，巩固军政军民团结。

数据来源：中国政府网，东吴证券研究所

2027 年是实现建军百年奋斗目标的关键节点。参考 2021 年《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》中“2027 年实现建军百年奋斗目标”的既定安排，2026 年作为冲刺前夜，装备列装、战备能力建设、科研成果转化等环节有望进入加速兑现期。财政层面，近年来国防支出占 GDP 比重维持在 1.3% 左右，显著低于全球主要大国水平，在安全形势复杂化背景下，2026 年国防预算增速具备温和超预期空间，尤其可能向主战装备、航发、信息化系统、无人智能平台等短板领域倾斜。

图16: 建军百年奋斗目标

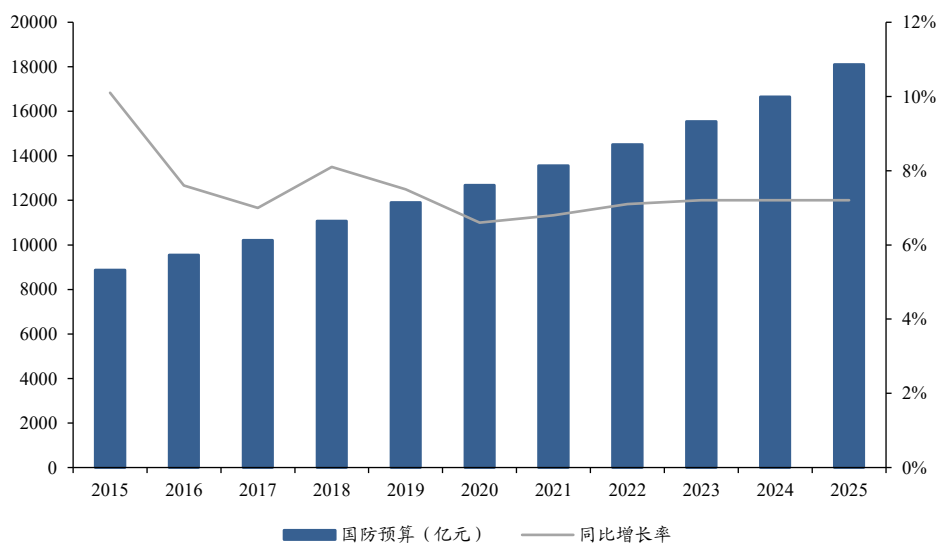


数据来源：中国政府网，东吴证券研究所

2.2. 国防预算预计稳中有升，结构性向装备采购、科研攻坚与军贸支持倾斜

2026 年国防预算将延续“稳总量、调结构、提效能”的主线。2026 年国防预算增速有望延续稳健增长态势，预计维持在 7% 左右，略高于名义 GDP 增速，体现国家对安全能力建设的战略定力。根据财政部历年公布数据，我国国防支出占 GDP 比重长期稳定在 1.3% 左右，显著低于全球主要军事大国，在外部安全环境复杂化背景下，适度提升国防投入具备合理性和可持续性。预算增长呈现明显的结构性优化特征，重点向装备现代化、核心技术攻关和军贸能力建设三大方向倾斜。

图17: 中国国防预算



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1) **装备采购仍是预算支出的核心支柱。**随着“十四五”末期主战装备列装进入收官阶段，2026 年将承接两类需求：一是“十四五”延期订单的集中交付，二是“十五五”首年新型号批产启动。主机厂及核心配套企业合同负债持续处于高位，预示未来 1-2 年收入确定性较强。同时，实战化训练强度提升带动消耗类装备补库需求常态化，形成“列装+消耗”双轮驱动。

2) **科研投入占比有望进一步提升。**四中全会公报强调“加快关键核心技术攻关”、“强化国家战略科技力量”，军工科研作为国家安全科技体系的重要组成部分，将持续获得政策与资金支持。尤其在航空发动机、高端芯片、特种材料、基础软件等“卡脖子”领域，国家科技重大专项、国防科研计划等渠道资金投入力度不减。

3) **军贸支持成为新兴预算方向。**近年来，官方多次在《新时代的中国国防》白皮书等文件中提出“积极参与国际安全合作”、“为世界和平提供公共安全产品”。国家层面在出口信贷、外交协调、售后服务体系建设等方面提供隐性支持。2026 年，随着多款国产主战装备完成国际认证并实现出口突破，相关配套企业的海外业务毛利率有望改善，形成第二增长曲线。

图18：2010 年至 2017 年中国年度国防费构成（单位：亿元）

项目 年度	人员生活费		训练维持费		装备费		合计
	支出额	占比 (%)	支出额	占比 (%)	支出额	占比 (%)	
2010	1859.31	34.9	1700.47	31.9	1773.59	33.2	5333.37
2011	2065.06	34.3	1899.43	31.5	2063.42	34.2	6027.91
2012	1955.72	29.2	2329.94	34.8	2406.26	36.0	6691.92
2013	2002.31	27.0	2699.71	36.4	2708.60	36.6	7410.62
2014	2372.34	28.6	2679.82	32.3	3237.38	39.1	8289.54
2015	2818.63	31.0	2615.38	28.8	3653.83	40.2	9087.84
2016	3060.01	31.3	2669.94	27.4	4035.89	41.3	9765.84
2017	3210.52	30.8	2933.50	28.1	4288.35	41.1	10432.37

数据来源：《新时代的中国国防》，东吴证券研究所

2.3. 地缘安全环境演变，区域紧张态势强化国防建设紧迫性

2.3.1. “加强练兵备战”、“提升打赢能力”已成常态化表述

官方“练兵备战”表述已成为国防政策表述中的高频关键词，其内涵已从原则性宣示逐步转化为可量化、可验证的军事行动指标，形成对军工行业尤其是消耗类、信息化、机动部署类装备的持续性需求牵引。根据国防部例行记者会及《解放军报》公开报道，这一导向在 2021-2025 年间体现为三大结构性变化：演训频次显著增加、实战化科目占比提升、战备响应等级常态化维持高位。

图19：武警云南总队某支队开展班组协同演练



数据来源：新华社，东吴证券研究所

图20：东部战区陆军某旅开展实弹射击考核



数据来源：新华社，东吴证券研究所

1）军事演训频次与规模显著提升。国防部在 2023-2025 年多次表示“全军部队大抓实战化军事训练，演习演练强度、难度、频次持续增加”。例如，2024 年国防部指出“多军兵种联合演训已成常态”，2025 年强调“部队常年保持较高战备水平”。此类表述虽无具体场次，但结合历年阅兵、跨区机动、远海训练等公开报道，可合理推断演训密度较“十三五”时期明显上升。

2）训练内容向高对抗、高损耗方向演进。官方明确披露，近年来实兵对抗演习普遍引入“强敌”背景、复杂电磁环境和无人智能要素。如 2023 年空军“红剑”演习首次实现“全体系、全要素、全流程”对抗；2024 年陆军合成旅考核全面取消预案，随机导调占比高。此类高强度训练必然带来弹药、航材、电子元器件等消耗品使用量的系统性增长。

3）战备状态维持高位。国防部连续三年强调“保持高度戒备”、“随时应对突发情况”，并多次通报部队成功处置海空情、完成应急拉动等案例。2025 年更提出“推动战备建设由应急响应向常态运行转变”，表明高戒备已非临时举措，而是制度性安排，这将长期支撑战备物资储备与快速补给需求。

表1：实战化训练强度提升对军工行业的影响

核心观点	关键内容
军事演训频次与规模显著提升	• 实战化演习常态化 • 演习强度、难度增加 • 结合公开报道推断演训密度上升
训练内容向高对抗、高损耗方向演进	• 强敌背景 • 复杂电磁环境 • 无人智能要素 • 高强度训练带来消耗品使用量增长
战备状态维持高位	• 高度戒备 • 应急响应机制常态化 • 支撑战备物资储备与快速补给需求

数据来源：东吴证券研究所整理

2.3.2. 实战化训练强度提升带动装备消耗与补库需求

训练内容复杂度提升直接增加高价值弹药使用量。官方报道显示，当前实兵对抗演习普遍取消预案、引入强敌背景、设置复杂电磁环境，部队需频繁使用精确制导弹药、电子干扰吊舱、诱饵弹等高技术装备完成突防、打击与生存任务。例如，空军战机在体系对抗中单次飞行可能消耗数枚训练用制导武器，而陆军合成旅年度演习中反坦克导弹、便携式防空导弹的实射频次较程序化训练提升数倍。此类消耗无法通过模拟替代，必须依赖实物保障。

训练频次与持续时间延长放大基础耗材需求。国防部多次提及“全军部队训练时间大幅增加”“舰机出海/升空频次创历史新高”。以海军为例，驱护航年均出海天数增加，直接带动舰载导弹、鱼雷、火炮弹药、航空燃油及舰艇备件消耗；空军战机飞行小时数上升，则显著提升发动机寿命损耗、航电系统维护需求及机体结构件更换频率。这些虽属“常规消耗”，但因总量基数庞大，对相关配套企业形成稳定订单流。

高强度训练加速装备寿命周期终结，推动更新换代节奏前置。频繁极限机动、高负荷运行导致部分装备提前达到大修或退役标准。例如，某型教练机在高强度训练下机体疲劳周期缩短，需提前进入大修或替换流程；雷达、通信设备在复杂电磁对抗中元器件老化加速，更新需求提前释放。这不仅拉动维修保障市场，也为新型号列装创造空间。

在此背景下，军队后勤体系正从“静态储备”转向“动态补库”模式——即根据训练消耗数据实时调整采购计划，建立“消耗—监测—补给”闭环。

表2: 美军历史军事训练弹药消耗情况

训练名称	武器系统	配备弹药数 (发)	消耗弹药数 (发)	消耗率	每管每天发数 (发)
Division Warfighter Exercise	MLRS	276	125	45%	1.74
	Hellfire Missiles	1344	1102	82%	15.31
	2.75-inch Rocket	6048	2480	41%	34.44
	30-millimeter Rounds	29400	6174	21%	85.75%
	合计	37068	9881	27%	
National Training Center Brigade	120-millimeter Rounds	880	582	66%	3.31
	TOW Missiles	47	47	100%	0.13
	25-millimeter Rounds	10800	4038	37%	11.22
	合计	11727	4667	40%	

数据来源：《Study of Ammunition Consumption》，东吴证券研究所

2.3.3. 消耗类装备进入高频使用—补库循环

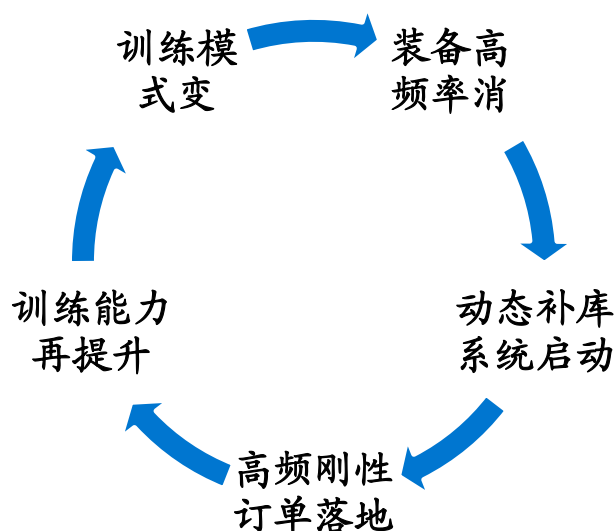
实战化训练强度的持续提升，已成为驱动军工行业需求结构转型与基本面改善的核心变量之一。这一路径始于训练模式的根本性变革：近年来，全军普遍推行“无预案对抗”“复杂电磁环境”“多域联合作战”等高强度演训科目，部队频繁使用精确制导弹药、诱饵干扰装置、红外/雷达制导组件等高技术消耗品，同时战机飞行小时数、舰艇出海天

数、地面装备机动里程等基础训练指标显著增加。这些变化直接导致装备损耗速率大幅提升——不仅弹药类物资被大量消耗，航空发动机、机体结构件、电子元器件等关键部件也因高负荷运行而提前进入维修或更换周期。

更为关键的是，军队后勤保障体系已同步完成机制升级，建立起以实际消耗数据为触发点的动态补库机制。据官方报道，部分战区已试点“训练消耗直报系统”，可在演习结束后自动生成补库清单并纳入采购计划。这意味着装备需求不再依赖年度静态预算，而是根据真实使用情况滚动下达，极大提升了采购的及时性与确定性。这种“用多少、补多少、快补快采”的新模式，使消耗类装备订单呈现出高频、刚性、可持续的特征，有效平滑了过去因计划调整或审价延迟带来的业绩波动。

在此背景下，产业链受益结构明显分化。直接受益者集中于具备批产能力和高壁垒的消耗类领域，如空地/反舰/防空导弹、制导炸弹、火箭弹等；其次为航空耗材供应商、信息化配套企业以及维修检测服务商。这些细分领域不仅订单可见度高，且产品难以被模拟或替代，具备天然的需求刚性。

图21：从军事演习到企业营收的传导路径，动态补库机制是关键枢纽



数据来源：东吴证券研究所绘制

2.4. 全球百年变局激荡，我国军贸大有可为

2025年5月爆发的印巴军事冲突，成为近年来南亚地区最具实战检验意义的地缘事件之一。与以往低烈度摩擦不同，此次冲突呈现出高强度、体系化对抗的特征，尤其在空中作战环节，首次实现了中国出口型主战装备在复杂战场环境下的大规模实战应用。这一事件不仅改变了区域军事平衡认知，更在全球军贸市场引发深远影响。

图22：4月22日医务人员将枪击事件受伤游客送医



数据来源：新华社，东吴证券研究所

图23：5月5日萨拉尔水电站的闸门彻底关闭



数据来源：观察者网，东吴证券研究所

冲突中，巴基斯坦空军依托一套高度集成化的作战体系，在空战中取得显著战果。其中，由中方提供的某型三代半战斗机在对抗中表现突出。值得注意的是，此次胜利并非单纯依赖单一平台性能优势，而是得益于从预警探测、数据链传输到远程打击的完整作战闭环。这种“体系对单装”的代差，使得即便对手拥有单价高昂的进口战机，也因缺乏有效协同而陷入信息孤岛，难以发挥应有战力。

图24：歼-10CE



数据来源：北京日报，东吴证券研究所

图25：印巴冲突中被击毁的战斗机



数据来源：凤凰网，东吴证券研究所

该战例首次以实战方式验证了中国主战装备在真实高强度对抗中的可靠性与先进性。长期以来，国际军贸市场对中国装备存在“未经实战检验”的刻板印象，而此次冲突打破了这一偏见。更重要的是，它展示了中国军工已从过去提供单一武器平台，升级为输出整套作战解决方案的能力——这正是现代战争胜负的关键所在。这种体系化输出模式，显著提升了客户国的整体防御效能，也增强了潜在买家对中国装备的信任度。

2.4.1. 印巴冲突对我国的军贸出口具有良好的促进作用

从军贸逻辑看，实战表现是撬动国际订单最有效的“广告”。历史上，如 F-16、苏-27 等机型均因实战战绩获得全球广泛采购。此次事件后，多个中东、非洲及东南亚国家开始重新评估其装备采购策略，对中国成体系防务解决方案的兴趣明显上升。据斯德哥尔摩国际和平研究所数据，中国军贸出口占比近年稳步提升，而此次冲突有望进一步打开高端主战装备的出口天花板。尤其在性价比、技术适配性和售后支持等方面，中国方案相较传统军售大国更具灵活性和可持续性。

1) 作战需求牵引下，显著强化了我国军贸出口的战略机遇。作为我国最大军贸伙伴，巴基斯坦长期高度依赖中式装备体系，其军贸进口中来自中国的占比极高，已形成覆盖陆空主战平台、指挥通信、后勤保障的完整作战生态，具备极强的体系黏性与替代壁垒。在此背景下，区域冲突风险上升将直接激发巴方对装备补充与能力升级的迫切需求，短期内以精确制导弹药、无人机载荷、防空拦截弹为代表的高消耗类物资弹性最为突出。

2) 中式装备在实战化环境中的表现进一步验证了其“高性价比+高可靠性”的核心优势。巴方依托国产防空系统与空中打击平台，有效应对了印方所部署的多源异构装备，在复杂对抗中展现出良好的任务完成能力。此类实战效能不仅巩固了既有客户的信任，更在全球范围内形成强有力的示范效应，有望吸引中东、北非、东南亚等地区对西方装备存在采购顾虑或预算约束的国家转向中式解决方案。

3) 我国军贸管理体制持续优化，对先进装备出口的政策态度正由审慎保守转向积极开放。近年来，多型具备国际竞争力的高端平台获准出口，标志着军贸产品谱系从“中低端补充”向“高中低全谱系覆盖”跃升。在地缘格局深刻重构、全球南方国家寻求战略自主的背景下，我国有望推动一批友好国家构建以中式装备为核心的国防力量体系，从而实质性抬升军贸出口的长期天花板。长期维度上，先进战斗机、区域防空系统、网络化指控平台等成建制、体系化装备的出口空间显著打开。

4) 此次事件凸显了“体系化作战”与“网络中心战”理念的实战价值。中式装备在数据链互通、跨平台协同、快速响应等方面的集成优势，在高强度对抗环境中得到验证。这将进一步强化现有客户的路径依赖——已采购部分中式装备的国家更倾向于扩展采购品类，以实现作战体系内部兼容与效能最大化，从而推动军贸合作从“单品销售”向“能力建设”深化。这一趋势不仅提升单客户生命周期价值，也为我国军贸中长期高质量发展奠定坚实基础。

表3：区域安全压力正转化为我国军贸出口的结构性机遇

核心驱动力	关键内容
作战需求刚性拉动	• 巴基斯坦为中国军贸大客户 • 中式装备体系成熟、黏性强 • 冲突→消耗品补库

实战效能验证&市场拓展	• 中式装备对抗西方/俄制体系表现优异 • “物美价廉+可靠”形成示范效应 • 新客户关注无人机、防空反导系统
政策松绑&产品升级	• 军贸体制优化，先进装备出口放开 • 出口天花板提升 • 成建制输出：先进战机、区域防空体系
体系化黏性强化	• 网络中心战优势凸显 • 客户从“单装采购”转向“体系构建” • 路径依赖加深，复购率提升

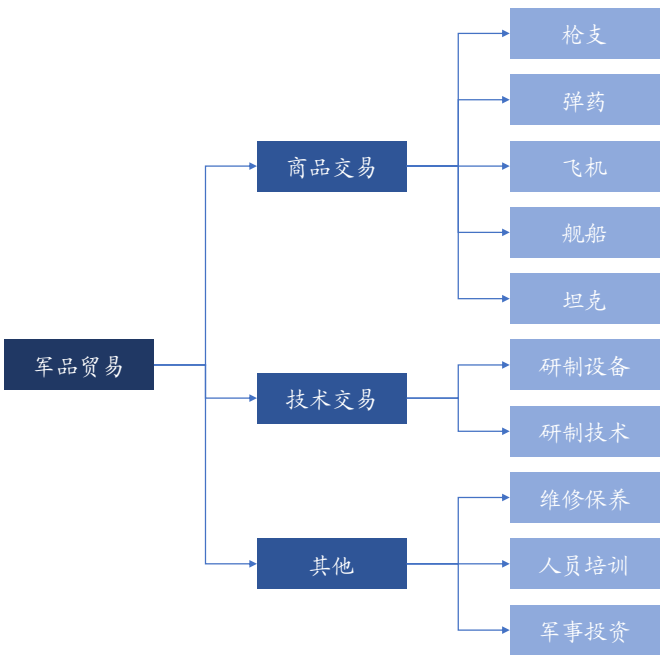
数据来源：东吴证券研究所整理

印巴冲突不仅是一次区域性军事对抗，更成为中国军工走向全球高端市场的转折点。它通过实战验证了中国装备的技术成熟度与体系整合能力，强化了“性能可靠、体系高效、成本可控”的军贸新形象，为后续军品出口从“量”到“质”的跃升奠定了坚实基础。未来，随着更多国家寻求自主可控的防务能力建设，中国军贸有望进入以体系输出和标准引领为特征的新阶段。

2.4.2. 地缘压力拉动全球军贸周期上行，中国已成全球军贸重要供应商

军品贸易是国际贸易中高度特殊的一类，不仅涉及商品交换，更深度嵌入地缘政治与国家战略。联合国将其定义为“军事装备在国家或地区间的转让”，涵盖有形装备、技术转让，以及维修、培训和军事投资等服务。军贸通常由国家主导，体现政治意志，具有强烈的战略延续性，常被用作调节国际关系、推进外交目标的工具。因其产品敏感，军贸对区域乃至全球安全格局影响深远。交易形式包括有偿出口和无偿援助（即军援），后者常服务于特定政治或战略目的。

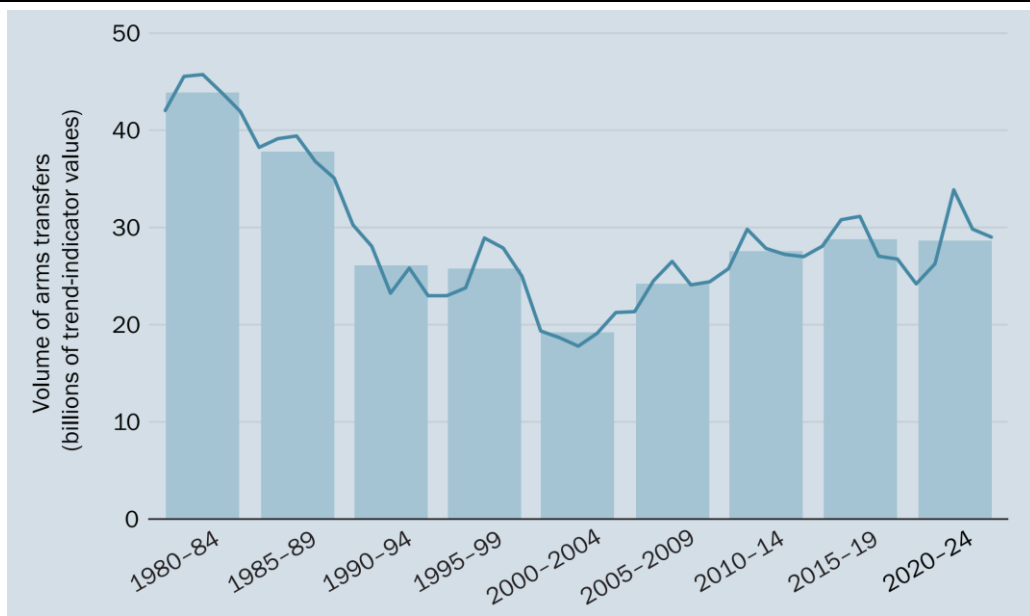
图26：军贸产品的三种形式



数据来源：《中国政府开展对外军贸的挑战及应对》，东吴证券研究所

全球安全问题凸显，军贸市场或将进一步发展。自 2022 年俄乌冲突爆发以来，各国对国家安全重要性的认识显著加深，纷纷加大国防投入。以美国及其盟友为代表的多个国家已公开宣布提升军费预算，北约也持续敦促成员国增加军事支出。在此背景下，2024 年全球军费总额再创新高。随后爆发的巴以冲突进一步凸显了强化国防能力建设的紧迫性，预计未来各国在安全与防务领域的投入将持续增强。据斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI）数据显示，2022 年全球军贸指数同比增长 19.37%，标志着军贸市场进入快速增长阶段。

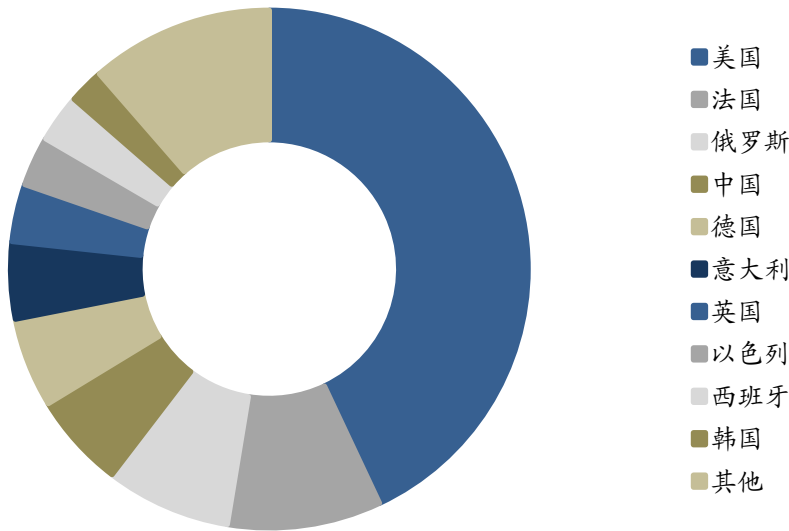
图27：1980 年以来全球武器进出口 TIVs



数据来源：SIPRI，东吴证券研究所

全球军贸体系正经历冷战结束以来最深刻的结构性重塑，传统由美俄主导的“双极供应”格局加速松动，地缘冲突频发、技术代际更迭与供应链安全焦虑共同催生“去中心化”采购趋势，为新兴军贸国家提供历史性窗口。全球武器贸易区域分化显著，中东、亚太、非洲成为需求主力，而欧美传统市场趋于饱和。据 SIPRI 数据显示，2020-2024 年，美国仍以 43% 的全球份额稳居第一；俄罗斯受俄乌冲突及制裁影响，市场份额从降至 7.8%，传统客户如印度、埃及加速寻求替代方案。与此同时，法国、德国、中国等第二梯队国家竞争加剧，军贸正从“装备交易”演变为“战略联盟构建工具”。

图28：2020-2024 年全球主要军贸出口国家占比

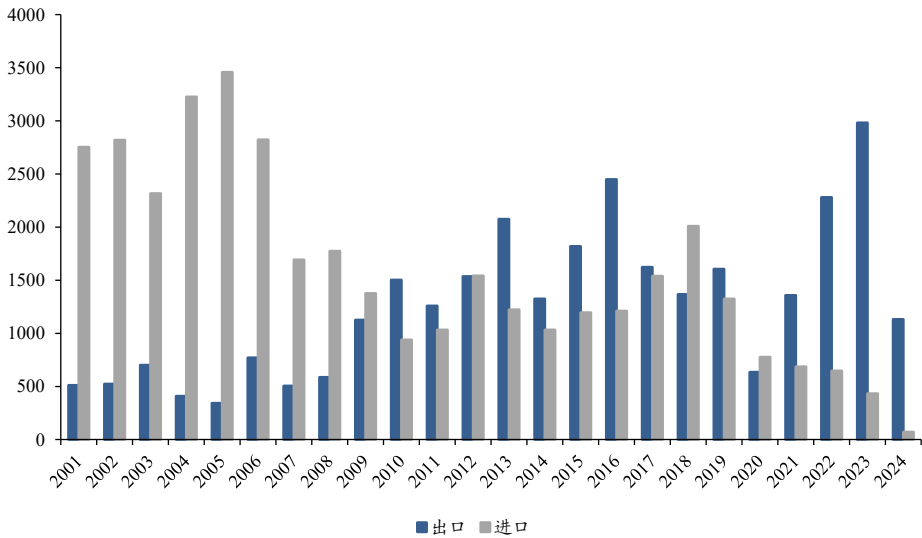


数据来源：SIPRI，东吴证券研究所

当前国际军贸逻辑已发生根本性转变：一是采购动机从“威慑展示”转向“实战可用”，客户更关注装备在高温、沙尘、电磁干扰等复杂环境下的可靠性与维护便捷性；二是交付确定性超越性能参数，西方因产能瓶颈和政治审查导致交付延迟，促使多国将“能否按时交付”作为首要考量；三是体系兼容性成为新壁垒，单一装备难以满足现代联合作战需求，具备“侦—控—打—评”闭环能力的整体解决方案更受青睐。这些结构性缺口，恰恰为中国军贸提供了差异化突围空间。

在全球军贸格局深度重构的背景下，中国正从传统的“区域性装备供应方”加速向“全球中高端防务解决方案提供者”转型。根据 SIPRI 数据，2024 年中国军贸出口量已达 7.2 千万 TIVs，稳居全球第四位，占全球市场份额约 6%。

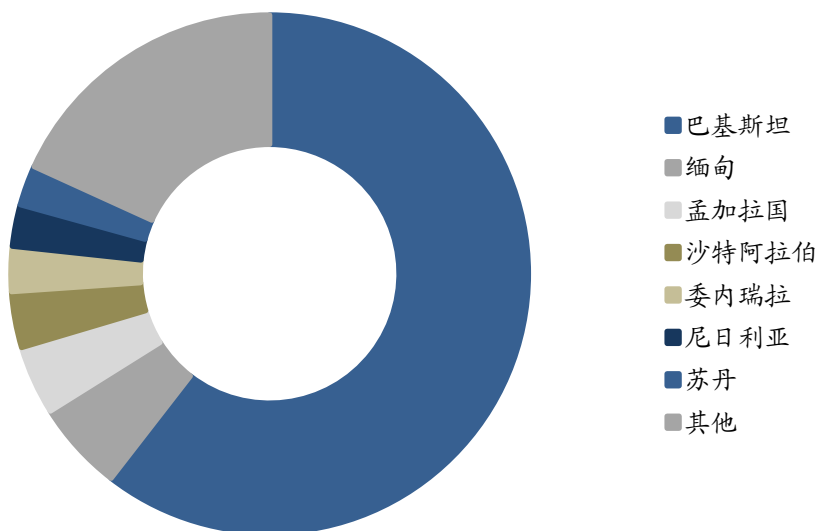
图29：2001-2024 年我国军贸进出口概况（单位：百万 TIVs）



数据来源：SIPRI，东吴证券研究所

从客户结构来看，巴基斯坦是中国最稳定、合作最深入的军贸伙伴。过去五年，其绝大部分军品进口来自中国，双方已构建起覆盖空中、地面、海上及防空领域的完整装备体系，并通过联合研制、技术培训、本地化维护等方式，形成了高度协同的防务合作生态。除巴基斯坦外，东南亚、南亚、中东、北非及部分东欧国家也逐步成为中国军品的重要用户。

图30：2000-2024 年巴基斯坦是我国军机出口最大客户



数据来源：SIPRI，东吴证券研究所

2.5. 核心判断：进入需求刚性、结构优化、财务健康、估值理性的新阶段

对 2026 年军工行业的展望应紧扣“十五五规划开局之年”与“建军一百周年目标冲刺期”两大历史性节点，从中提炼出具备政策确定性、产业可验证性和投资可映射性的核心判断。

2.5.1. 订单确定性显著增强：从“预期驱动”转向“计划兑现”

2026 年作为“十五五”规划落地元年，军方将加速推进中长期采购机制改革，重点型号装备有望通过“阶梯式定价+批量采购”模式锁定未来 3-5 年交付计划。这一机制变革将大幅降低供应链不确定性，使企业合同负债、预收账款等先行指标持续处于高位。尤其在“十四五”末因审价、交付节奏延迟积压的需求，将在 2026 年集中释放，形成“规划启动+历史补量”双重驱动，显著提升产业链排产可见度与业绩确定性。

2.5.2. 需求结构升级：聚焦“新质战斗力”与“消耗性作战能力”

建军百年目标强调“打赢信息化智能化战争”，装备投入正从传统平台数量扩张转向体系效能跃升。2026 年，军费资源将优先向三大方向倾斜：一是支撑高阶威慑的“新质战斗力”，包括隐身作战平台、高超音速打击系统、智能无人集群；二是适应高强度对抗的“可消耗作战能力”，如巡飞弹、低成本制导弹药等高损耗品；三是智能作战底座，涵盖 AI 赋能的指挥控制系统、抗干扰数据链、网络电磁攻防装备。这一结构性调整将

重塑细分赛道景气格局，具备技术卡位优势的信息化、无人化、智能化企业将获得超额成长红利。

2.5.3. 军贸成为第二增长曲线：体系化出口打开天花板

在全球安全格局碎片化与西方军工产能紧张的背景下，中国军贸正迎来历史性机遇窗口。2026 年，军贸逻辑将从单一装备销售升级为“作战体系输出”——以无人机、中程防空系统、战术通信网络为核心，打包提供训练模拟、本地化维修、数据融合服务，帮助客户构建独立作战能力。这种模式不仅提升单客户价值量，更强化客户黏性与政治互信。具备整机出口资质、海外服务体系完善的企业，有望实现营收占比提升与毛利率优化的双重改善，军贸将成为继内需之后的第二大增长引擎。

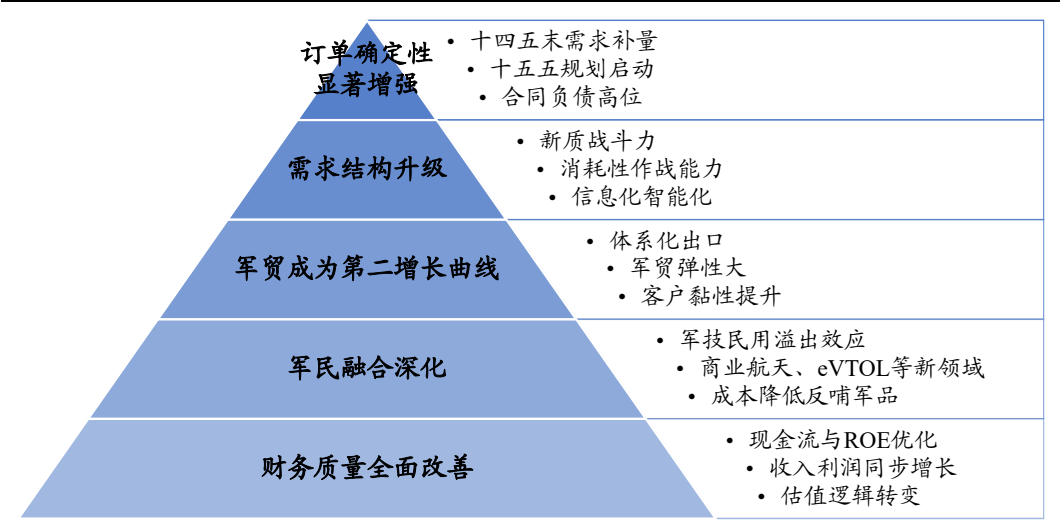
2.5.4. 军民融合深化：“军技民用”反哺产业生态

“十五五”规划明确推动尖端军工技术向商业航天、低空经济、未来能源等领域溢出。2026 年，卫星互联网星座组网、eVTOL 适航认证、可控核聚变关键部件、高精度测控设备等方向将加速产业化。此类“军转民”不仅开辟全新市场空间，更通过民用规模化生产反向降低军品成本、提升供应链韧性，形成“军品保能力—民品降成本—再强军”的良性循环。具备双向技术转化能力的企业，将在估值上享受“军工安全+科技成长”双重溢价。

2.5.5. 财务质量全面改善：现金流与盈利能力进入上行通道

随着交付节奏稳定、审价周期缩短及军贸回款加快，2026 年军工板块有望终结“增收难增现”困局，实现收入、利润、经营性现金流三者同步增长。同时，批产型号规模效应显现、维修后市场放量、高毛利军贸占比提升，将共同推动整体毛利率企稳回升，支撑板块估值逻辑从“主题博弈”转向“基本面定价”。

图31：五大核心观点

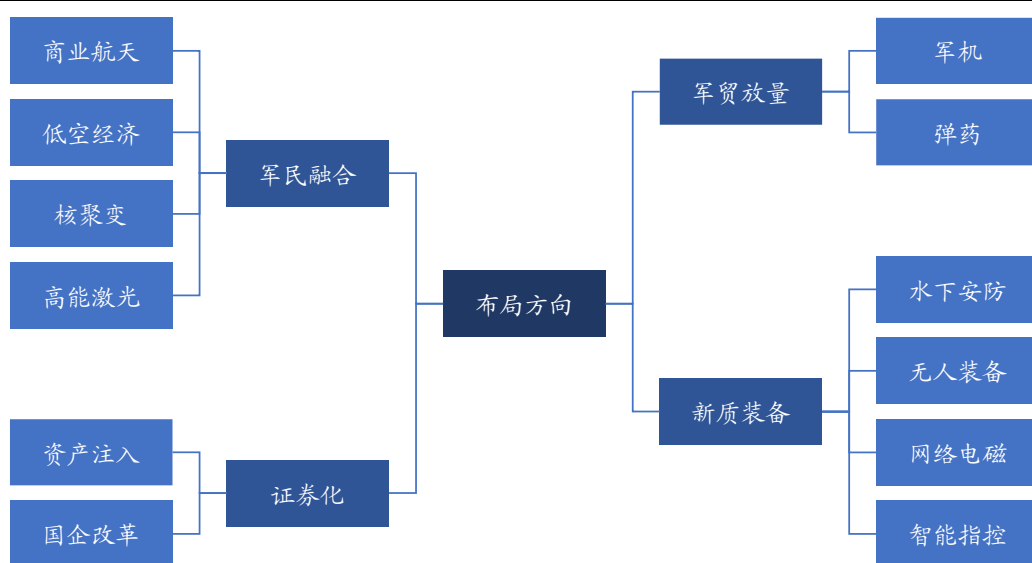


数据来源：东吴证券研究所绘制

3. 布局方向：聚焦军贸放量、新质装备、军民融合与资产证券化

在军贸加速拓展与“十五五”规划开局的双重驱动下，军工板块投资主线日益清晰，可聚焦四大高确定性方向：**一是军贸视角下的主战装备产业链**，尤其关注具备整机总装能力、拥有定价溢价权和海外交付经验的核心企业，其不仅直接受益于体系化军贸订单放量，更在客户黏性与全周期服务中构筑长期壁垒；**二是新质战斗力加速形成的先进作战方向**，参考近年重大阅兵展示的能力建设重点，水下攻防、无人集群、网络电磁对抗、智能指控四大领域正从技术验证迈向规模化列装，相关核心配套企业将进入业绩兑现期；**三是军民融合纵深推进下的科技强国抓手型赛道**，包括商业航天、低空经济、可控核聚变关键部件、高能激光、电磁发射技术及特种机器人等，这些方向既服务于国防现代化，又深度融入国家战略性新兴产业布局，具备“军技民用、双向赋能”的成长弹性；**四是改革与资产证券化主线**，一方面，地方国资平台通过收购已具备 IPO 基础的优质涉军资产，并依托控股上市公司实施分步注入，形成“壳+资产”价值重估逻辑；另一方面，央企及大型军工集团旗下的上市平台，在新一轮国企改革深化提升行动中，正加速推进未上市优质资产证券化或通过并购整合拓展专业边界，释放治理优化与协同增效红利。

图32：2026 年四大聚焦方向



数据来源：东吴证券研究所绘制

3.1. 军贸视角下的主战装备产业链

在全球安全格局深刻重构、多国加速推进国防自主化的背景下，具备整机总装能力、海外交付经验及定价话语权的核心主战装备企业，有望成为军贸增长最直接、最具确定性的受益主体。这类企业不仅技术壁垒高、客户黏性强，更通过“装备+服务+数据链”一体化模式构建长期竞争护城河，其投资价值需从市场空间、产品竞争力、财务特征与战略定位四个维度系统审视。

军用飞机主机厂正处于军贸突破的关键窗口期。长期以来，高端战斗机出口被美俄法等国垄断，但近年来地缘政治扰动与西方产能瓶颈显著削弱其履约能力，中国新一代外贸型战机凭借成熟航电系统、优异中低空机动性能、适配多源武器接口及较低全寿命周期成本，已获得多个友好国家认可，并实现批量交付。主机厂作为集成总装方，掌握项目主导权与利润分配核心地位，其合同通常包含高额预付款、分期交付条款及后续升级选项，显著改善现金流与业绩可见度。此外，海外用户在形成初始作战能力后，往往持续采购同平台改进型号或配套装备，形成长达数十年的“服役—维护—升级”生命周期绑定，为主机厂提供稳定复购基础。

精确制导弹药是军贸弹性最大、兑现最快的细分赛道。与平台类装备不同，弹药属于典型高消耗品，在高强度演训或实战环境中使用频次极高，且无法通过模拟完全替代。当前全球冲突形态日益呈现“低成本、高精度、分布式”特征，巡飞弹、制导火箭弹、空地/反辐射导弹等产品需求激增。弹药出口具有“高频、小额、快周转”特性，不同于整机数年交付周期，弹药订单可随训练消耗实时补库，回款周期短、毛利率高，成为平滑企业业绩波动的重要稳定器。

应重点关注两类标的：一是拥有外贸整机平台、具备全球交付与服务能力的航空总装龙头；二是产品谱系完整、技术代差适配、深度绑定主机厂生态的弹药核心供应商。

表4：军贸放量可关注标的

标的	驱动逻辑	竞争格局
中航沈飞	1) 歼-35 提升我国战斗机代际，航母配套隐形舰载机放量在即：从总量上，我军目前歼击机远低于美军；从存量结构上，我国四代机数量较少，二代机占比仍然较高。近年来我国众多先进航空装备陆续列装，相关装备已纷纷进入批产阶段，国防建设需求强劲拉动带动产业链链长持续高增长。 2) 军贸高端化突破的核心载体：作为我国重型战斗机整机总装上市平台，中航沈飞具备完整的外贸型号研制与交付能力。公司凭借装备高可靠性、全寿命周期成本优势的合作模式，正加速切入对先进战机有迫切需求的友好国家市场，有望实现整机出口从“零星订单”向“体系化批量交付”跃升。	我国现役歼击机主要研发生产基地之一：歼-35 轻型四代机在用途方面不会与歼-20 重型四代机产生明显重叠，两大主机厂各司其职相互补充，不存在明显竞争。
国科军工	1) 军贸消耗品放量的直接受益者：公司核心产品涵盖多型精确制导弹药及高能毁伤战斗部，具有成本低、环境适应性强、维护简便等特点，高度契合海外用户对“可消耗、易部署、高性价比”作战装备的需求。其弹药已配套多个军贸主战平台实现出口，并随客户训练强度提升而触发高频补库，订单呈现“小批量、多批次、快回款”特征，军贸贡献持续提升。 2) 内需端受益于实战化训练常态化：部队高强度演训显著推高弹药类物资消耗，军队“动态补库”机制使需求响应更及时。公司作为陆军、火箭军等多军兵种核心供应商，内需订单兑现节奏加快，与军贸形成“内外共振、平滑业绩”的良性结构。	在特种毁伤与精确打击细分领域具备资质、工艺与客户先发优势：虽有央企院所参与同类产品竞争，但在特定弹种上具备不可替代性，且深度绑定主机厂与军贸渠道，客户黏性强。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 新质战斗力加速形成的先进作战方向

中国国防建设正从传统平台数量扩张转向以新质战斗力为核心的体系效能跃升。近年来，从国庆阅兵到全军重大演训，水下攻防、无人集群、网络电磁对抗、智能指控四大方向频繁亮相，标志着相关技术已跨越实验室验证与小批量试用阶段，全面进入工程化定型、规模化列装与实战化部署的新周期。这一转变不仅重塑未来战争形态，更将推动一批掌握核心技术和系统集成能力的军工企业迎来业绩兑现高峰，成为 2026 年及“十五五”期间最具成长确定性的投资主线。

水下攻防体系作为维护海洋权益与战略核威慑的关键支柱，正加速构建“侦一打一防一控”一体化能力。随着潜艇静音技术、水下无人潜航器（UUV）、远程反潜导弹及海底监视网络的成熟，我国水下作战体系已实现从近海防御向远海存在延伸。相关配套企业聚焦声呐阵列、水声通信、惯性导航、特种材料等高壁垒环节，产品技术指标达到国际先进水平。更重要的是，水下装备具有极强的保密性与长交付周期特征，一旦进入列装序列，订单将持续释放，且客户转换成本极高。

无人集群作战已成为现代战场的颠覆性力量。从“蜂群”无人机到地面无人战车，再到海上无人艇，多域无人平台通过低成本、高冗余、强协同特性，有效破解高价值目标防护难题。我国在无人系统领域已形成完整产业链，尤其在飞控算法、集群智能决策、抗干扰数据链等核心环节取得突破。近年多次联合演习中，无人平台承担侦察引导、电子压制、精确打击甚至自杀式突防任务，实战价值获军方高度认可。由于无人装备兼具军民两用属性，其技术亦可向低空经济、应急救援等领域溢出，进一步打开估值空间。

网络电磁对抗是信息化战争的“无形战场”。面对强敌在雷达、通信、导航等频段的压制优势，我军正加速构建全域电磁频谱感知、干扰、欺骗与防护能力。相关装备涵盖电子侦察吊舱、雷达对抗系统、通信抗干扰模块、频谱管理平台等，技术密集度高、迭代速度快。值得注意的是，网电装备不仅是独立作战单元，更是赋能传统平台“看得清、联得通、打得准”的关键使能器。因此，其列装不仅体现为专用装备采购，更渗透至战机、舰艇、地面车辆的全平台升级中，市场空间呈乘数效应。

智能指控系统则是新质战斗力的“神经中枢”。通过融合 AI、大数据、边缘计算等技术，新一代指挥信息系统可实现战场态势实时生成、目标自动分配、火力协同优化，大幅压缩“观察—判断—决策—行动”环时间。该领域对软件定义能力、异构系统兼容性、安全可信性要求极高，头部企业通过深度参与军方标准制定与原型系统开发，构筑了显著先发优势。

应重点关注两类标的：一是掌握底层核心技术（如芯片、算法、特种材料）的隐形冠军；二是具备系统集成与型号总承能力的平台型公司。

表5：新质装备赛道可关注标的

标的	驱动逻辑	竞争格局
中国海防	1) 水下攻防对抗体系建设：水下攻防对抗体系的建设是现代海军作战能力的关键组成部分，随着无人作战平台的兴起，特别是无人潜航器（UUV）等装备的快速发展，随着国内外对水下作战能力的重视，中国海防的产品需求有望得到进一步释放。 2) “耗材”属性带来的持续需求：水声电子装备，特别是声呐等关键设备，由于长期处于恶劣的海洋环境中工作，容易受到腐蚀和损坏，因此需要定期维护和更换。这种“耗材”属性为中国海防带来了持续的市场需求。随着海军装备的广泛使用和长时间运行，声呐等装备的维护和更换需求将不断增加。	中国海防是国内水下信息化的龙头企业：公司通过两次资产重组，整合了长城电子、海声科技、辽海装备等优质资产，形成了全产业链的水下信息化龙头。
星网宇达	1) 深度卡位无人系统与智能感知新质赛道：公司以惯性导航与卫星组合导航为核心技术，在无人平台高精度定位领域具备先发优势。随着实战化演训对自主导航、抗干扰能力要求提升，公司导航模块在多型新质装备中实现批量配套，受益于无人装备从“试用”向“列装”加速转化。 2) 反无人机系统打开军贸与内需双空间：依托导航、测控与光电融合能力，公司自主研发的低空安防与反制系统已部署于重点区域。该产品契合全球对低成本、高可靠反无解决方案的迫切需求，成为军贸新增长点，同时在国内要地防护、重大活动安保等领域持续放量，形成“新质装备+安全刚需”双轮驱动。	在军用惯性导航细分领域具备自主可控技术壁垒：客户覆盖主流无人机与靶机厂商，反无人机市场参与者众多，但公司凭借“侦一扰一控”一体化方案和实战部署经验，在中高端市场占据有利位置。
中航机载	1) 新质航空装备核心系统集成平台：作为航空工业集团旗下机载系统整合主体，公司全面承接新一代战机关键子系统研制任务。在智能化、信息化、综合化趋势下，机载系统从“功能模块”升级为“作战使能器”，公司通过系统级集成能力深度绑定主战平台，直接受益于“十五五”新质航空装备规模化列装。 2) 资产整合与专业化改革释放协同红利：公司持续推进内部专业化重组，聚焦“新质战斗力”所需的核心能力，剥离非主业资产，提升研发效率与盈利能力。同时，作为央企改革标杆，未来有望进一步注入集团优质机载资产，强化在航空电子与智能系统领域的龙头地位。	在国内军用航空机载系统领域占据绝对主导地位：背靠航空工业集团，具备型号绑定、技术标准制定和全生命周期服务优势，行业进入壁垒极高，基本无外部竞争者。
海格通信	1) 网络电磁对抗新质能力核心供应商：公司深耕无线通信与频谱管理数十年，在复杂电磁环境下具备突出的信号侦收、识别、干扰与抗干扰能力。其宽带数字接收机、认知电子战系统等产品已列装多型新质作战平台，支撑部队在高强度对抗中实现“看得见、联得通、打得准”，直接受益于网电对抗从“辅助手段”向“主战力量”升级的战略转型。 2) 北斗+5G 融合赋能智能指控与低空新基建：依托北斗三号高精度应用优势，公司拓展智能指挥调度、无人平台通导一体、低空监视等新场景，产品广泛应用于应急、交通、海洋等领域。军民融合战略下，其技术既服务国防智能化建设，又切入低空经济、智慧边防等国家新基建赛道，形成“新质军品+民用复制”的成长飞轮。	在军用专网通信与电子对抗领域位居第一梯队：技术积累深厚、型号覆盖广；民用市场面临华为、中兴等竞争，但在涉军高安全、高可靠细分场景具备不可替代性，客户黏性强。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3. 军民融合纵深推进下的科技强国抓手型赛道

军民融合已从早期的“军转民”单向溢出，升级为“军技民用、民技强军”的双向协同新范式。当前，一批前沿技术密集、产业带动性强、战略价值高的领域，包括商业航天、低空经济、可控核聚变关键部件、高能激光、电磁发射技术及特种机器人正成为军民融合纵深推进的核心载体。这些方向不仅直接支撑新质战斗力生成，更深度嵌入国家战略性新兴产业体系，形成“国防需求牵引技术突破—民用市场实现规模降本—反哺军品迭代升级”的良性循环。

商业航天是军民融合最典型的代表。卫星互联网星座建设既服务于军队天基侦察、导航增强与通信中继等作战需求，又承载着国家 6G 布局、全球物联网覆盖和数字基础设施自主可控的战略使命。国内头部企业通过承担军用遥感、测控、星载平台等任务，积累了高可靠、抗辐照、长寿命的核心技术，进而将能力延伸至商业发射、星座运营与数据服务。随着“十四五”末首批低轨星座进入组网高峰期，“十五五”将迎来大规模应用落地，相关配套企业在火箭动力、星载电子、地面终端等环节具备显著先发优势，并有望通过规模化生产摊薄成本，提升军品交付经济性。

低空经济则在政策与技术双轮驱动下加速起飞。eVTOL、无人物流、城市空中交通等新兴业态，其底层技术如高功率密度电机、智能飞控、空域管理平台，与军用无人运输、战场伤员后送、前线物资投送高度同源。部分军工企业依托航空工业基础，已切入 eVTOL 整机或核心子系统研发，并参与国家低空空管标准制定。更重要的是，低空基础设施的建设，直接强化了国家对 3000 米以下空域的感知与管控能力，具有鲜明的“平战结合”属性。

在前沿能源与物理技术领域，可控核聚变关键部件虽尚处工程验证阶段，但超导磁体、第一壁材料、中子屏蔽模块等高精尖产品已由部分军工科研院所和高端制造企业承接研制任务。此类项目虽短期难贡献利润，但一旦实现技术突破，将彻底改变能源格局，并为高能武器、舰船动力等军事应用提供终极能源解决方案。同样，高能激光与电磁发射技术作为未来定向能武器和电磁弹射/炮的核心，其研发长期由国防需求主导，但近年来在工业加工、轨道交通、医疗设备等民用场景找到规模化出口，有效反哺研发投入，加速技术成熟。

特种机器人则是智能化战争与智能制造交汇点。排爆机器人、侦察机器人、后勤保障机器人已在部队列装，而其环境感知、自主导航、人机协同等技术可无缝迁移至电力巡检、矿山作业、应急救援等高危民用场景。军工背景企业凭借对极端工况的适应性设计能力和可靠性标准，在高端特种机器人市场占据有利位置。随着 AI 大模型赋能具身智能，机器人从“预设程序执行”迈向“自主决策交互”，军民两用价值将进一步放大。

应关注两类企业：一是具备底层核心技术（如特种材料、高功率器件、控制算法）的“硬科技”企业，其技术可跨领域复用；二是拥有系统集成与资质壁垒的平台型公司，能够同时对接军方需求与民用市场，实现双向订单转化。

表6: 军民融合赛道可关注标的

标的	驱动逻辑	竞争格局
航天电子	1) 商业航天产业化提速: 近年来是我国商业航天产业化提速的起点,对低成本大批量宇航电子及系统的需求正在释放,公司作为航天体系内核心配套单位,有望充分承接内外部需求。特别是在卫星制造和火箭发射领域,公司将率先受益于产业链基建环节的增长。 2) 星间链路技术的突破与需求放量: 随着卫星系统从单星任务向多星协同发展,卫星星座内部将越来越多地采用星间链路组网技术,其中激光通信是目前主流的星间通信技术发展方向,未来需求广阔,公司激光通信终端等多项卫星载荷已开始全面配套用户装备,是未来有望带来更大增量的方向。	航天科技集团体系内核心企业,航天九院唯一上市平台: 在航天电子信息产品领域保持国内领先水平,并保持着较高的配套比例。
航天动力	1) 液体火箭发动机技术向新质作战平台延伸: 随着高超音速、空天一体等前沿方向进入工程化阶段,公司有望凭借动力系统不可替代性,切入未来智能化、高速化作战平台供应链。 2) 氢能特种泵阀业务形成军民协同飞轮: 依托液体动力核心技术,公司积极拓展氢能压缩机、特种工业泵阀等民用高端装备,不仅打开第二增长曲线,更通过规模化制造反哺军品产线效率提升。	在液体火箭发动机领域具备国家队地位: 技术积累深厚、型号绑定紧密;民用特种泵阀市场虽竞争激烈,但在高参数、高可靠性细分场景具备军工品质优势,客户黏性强。
四创电子	1) 雷达与低空监视系统支撑新质防空体系建设: 公司聚焦军用雷达及低空预警探测系统,产品广泛应用于要地防空、野战伴随防空及边境监控,是构建“高中低、远中近”一体化防空反导体系的关键节点。随着无人机、巡飞弹等低慢小目标威胁上升,公司新一代相控阵雷达与多源融合探测系统加速列装,直接受益于新质防空能力升级。 2) 深度参与国家低空经济基础设施建设: 依托军用雷达技术优势,公司积极承接民用低空监视网、通航机场监视系统等新基建项目,成为多地低空空域管理试点核心供应商。	背靠中国电科集团,在军用雷达领域具备体系内主导地位: 民用低空监视市场处于起步期,公司凭借先发技术与标准参与优势,有望占据核心份额,但需面对部分通信与安防企业跨界竞争。
联创光电	1) 深度参与可控核聚变核心部件研制,卡位未来能源与国防前沿: 重点攻关可控核聚变装置所需的高温超导磁体电源系统与大功率脉冲能源模块。此类部件是托卡马克装置实现等离子体稳定约束的关键支撑,技术门槛极高。 2) 大功率电力电子平台实现军民双向赋能: 公司在大功率激光电源、特种电源领域积累深厚,其电力电子技术平台具备高效率、高稳定性、强环境适应性特征,可无缝迁移至核聚变电源、电磁发射、舰载能源管理等高端场景。民用端,核聚变产业链虽处早期,但国家投入持续加码,“十五五”将进入工程验证加速期;军用端,相关技术契合军队对高能、高效、紧凑型能源系统的需求。	在可控核聚变领域属国内少数具备工程化能力的企业之一: 背靠科研体系资源,先发优势明显,行业整体处于产业化前夜,尚未形成充分竞争,但长期看技术壁垒和项目经验将成为核心护城河。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.4. 改革与资产证券化主线

军工领域资产证券化正迎来新一轮加速期。这一进程不再局限于早期的“整体上市”口号，而是呈现出两条清晰且相互强化的路径：一是地方国资平台通过市场化方式整合优质涉军资产，并依托控股上市公司实施分步注入，形成“壳资源+优质资产”的价值重估逻辑；二是央企及大型军工集团以专业化整合、产业链协同为导向，加速推动未上市核心资产证券化，或通过并购重组拓展上市平台能力边界，释放治理优化与协同增效红利。这两条主线共同构成当前军工板块最具确定性的制度性投资机会。

首先，地方国资主导的涉军资产整合正成为改革新亮点。近年来，多地省级国有资本运营公司密集收购已具备 IPO 申报基础、技术壁垒高但因市场环境或规范性问题暂缓上市的民营涉军企业。其次，央企军工集团的资产证券化进入“提质增效”新阶段。当前改革重点转向专业化整合与产业链协同。面对新质战斗力需求，单一上市平台专业边界亟需拓展。

表7：证券化可关注标的

标的	驱动逻辑	竞争格局
盟升电子	1) 优质民参军标的，具备被地方国资平台整合的潜在价值：公司深耕卫星导航抗干扰与卫星通信领域，技术壁垒高、军工资质齐全，产品已批量列装于多型主战平台，属于典型的“专精特新”涉军企业。若未来被纳入区域国有资本运作体系，有望通过资产证券化实现估值重塑。 2) 主业高景气支撑独立成长，为潜在整合提供坚实基础：受益于北斗三号深化应用与实战化训练对高动态、抗干扰导航需求提升，其核心产品订单持续放量；同时积极拓展低轨卫星互联网终端等民用场景，打开第二曲线。	在卫星导航抗干扰细分领域处于国内第一梯队：客户覆盖主流军工集团，技术替代门槛高；虽面临部分央企院所竞争，但在快速响应、定制化服务方面具备民企灵活性优势。
鑫宏业	1) 地方稀缺上市平台，具备资产注入载体功能：作为少有的涉军上市平台，其市值适中、股权结构清晰、主业聚焦。 2) 主业向高附加值军工配套升级，内生增长与外延整合双轮驱动：公司正从传统线缆向高可靠、高频高速、耐极端环境的特种互连解决方案转型，产品毛利率持续提升。同时，依托国资背景，积极对接本地科研院所与军工配套企业，探索并购或合资合作可能。内生技术升级叠加外延整合预期，形成“小平台、大空间”的成长逻辑。	在特种线缆军用细分市场具备资质与客户先发优势：行业整体集中度低、参与者众多，其核心竞争力在于国资平台属性与军工客户深度绑定，未来若成功引入优质资产，将显著提升行业地位。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

行业订单不及预期的风险：军工行业的订单与国防需求和国家战略紧密相关，若面临订单不及预期的风险，可能是由于国防预算调整、政策变化或战略重心转移等因素导致，进而导致实际订单量未能达到行业预期水平，可能影响企业的生产计划、营收增长及整体盈利能力，给行业稳定发展带来不确定性。

新技术新产品应用进度不及预期的风险：新技术和新产品的研发与应用是推动国防军工行业进步的关键。若新技术或新产品的开发周期延长、测试验证过程复杂导致应用进度滞后，将可能削弱行业的创新能力和市场竞争力，影响未来战略地位的巩固与提升。

价格波动超出预期：军品价格受国家采购政策和预算影响较大。如果降价压力增大，可能是由于国家采购政策调整或预算限制。若降价幅度超出行业预期，将直接压缩企业的利润空间，影响企业的研发投入和可持续发展能力，对行业整体的业绩压力构成挑战。

相关改革进展不及预期：国防军工行业的改革是推动行业转型升级、提升效率的重要动力，院所改制、混改、资产证券化等是系统性工作。若相关改革政策推进缓慢或实施效果不佳，如军民融合深度发展、国防科技工业体制改革等关键领域改革未能达到预期目标，将可能影响行业资源配置效率、技术创新能力和市场竞争力，制约行业的高质量发展步伐。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>