



Research and
Development Center

2024 我国军费预算增 7.2%，景气上行可期

2024 年 03 月 20 日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评报告

行业名称 国防军工行业

投资评级 看好

上次评级 看好

张润毅 军工行业首席分析师

执业编号: S1500520050003

邮箱: zhangrunyi@cindasc.com

任旭欢 军工行业分析师

执业编号: S1500524010001

邮箱: renxuhuan@cindasc.com

祝小茜 军工行业研究助理

执业编号: S1500122080010

邮箱: zhuxiaoxi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

2024 我国军费预算增 7.2%，景气上行可期

2024 年 03 月 20 日

本期内容提要:

2024 年我国军费预算 1.67 万亿，增速 7.2%，与 2023 年持平，近年来呈加速态势。我们认为，当今世界百年未有之大变局加快演变，新一轮科技与军事革命日新月异，不断驱动军工行业长周期增长。1) 军费是国防科技工业景气度扩张的基础，是军工行业成长的根本来源。2020-2024 年我国国防预算增速分别为 6.6%、6.8%、7.1%、7.2%、7.2%，呈加速态势。2) 我国国防支出合理稳定增长，促进国防实力和经济实力同步提升：据军事专家张军社介绍，我国国防支出始终坚持国防建设和经济建设协调发展的方针，基于国防需求和国民经济发展水平两大因素来确定国防支出。

世界各国或进入军费高增周期，我国军费仍有较大增长空间：1) 近年来美国、日本、印度等国家国防预算增幅都保持在两位数以上：美国 2024 财年国防经费达 8860 亿美元，已经超过了排在其后 9 个国家军费总和，约占全球军费总额的 40%，相当于中国军费的 3.8 倍；而日本 2024 年防卫预算同比增速也高达 16.5%，保持连续 11 年增长；2) 我们认为，我国国防费与应对安全威胁的需求还显不足，与世界主流国家差距较大，未来或有不断增长的空间：据央视新闻报道，2024 财年美国国防预算约占美国 2024 年 GDP 的 3.2%，据上观新闻消息，日本或将在 2027 年将国防开支占 GDP 比重升至 2%；相比而言，中国 2024 军费占 GDP 比重仅为 1.26%，远低于美、日等国水平。

新质生产力：科技创新成为大国博弈主战场，新域新质孕育新的投资机会：1) 卫星：我们预计，卫星互联网+北斗三+遥感有望齐头并进，随着低轨卫星互联网建设，“北三”产业化应用、遥感卫星商业化运营、我国卫星产业或迎黄金发展期。2) 低空经济：新质生产力的代表，首次写入政府工作报告，未来有望牵引万亿产业链。3) 3D 打印：从航空航天到 3C 消费电子、商业航天等应用前景广阔。颠覆性技术进入产业化发展新阶段，下游市场拓展+渗透率持续提升，市场空间有望持续打开。

选股思路与有望受益标的：紧抓“核心龙头+新质新域”，从“景气度、确定性、市场空间”三大维度寻找强 Alpha 品种，建议关注：

1) 航空产业链核心龙头：中航重机、中航沈飞、中航光电、航发动力等。

2) 导弹产业链：航天电器、菲利华、国科军工、长盈通、盟升电子等。

3) 检验检测&机器人：苏试试验、东华测试等。

4) 卫星互联网：航天宏图、上海瀚讯、盛路通信等。

5) 3D 打印：铂力特、华曙高科等。**6) 低空经济&无人机：**威海广泰、亿航智能、四川九洲、莱斯信息、航天彩虹、纵横股份等。

风险提示：军费支出规模不及预期；新武器装备列装速度不及预期。

目 录

1 2024 年我国军费预算约 1.67 万亿，增长 7.2%	4
1.1 我国国防支出合理稳定增长，连续 8 年超万亿	4
1.2 国防费预算或向装备领域倾斜，新质新域有望充分受益	5
2 低空经济：国民经济增长新引擎，首次写入政府工作报告	6
3 商业航天或迎来黄金发展期，产业规模达万亿体量	8
3.1 商业航天支持政策加速落地，产业或迎来发展黄金期	8
3.2 我国商业航天发射需求不断增长，产业规模达万亿体量	9
4 特别国债持续发行，2023 年项目落地或利好卫星遥感产业	13
4.1 我国启动超长期特别国债，支持重点领域安全能力建设	13
4.2 2023 年万亿国债项目下达完毕，卫星遥感产业链有望受益	13
5 风险提示	17

图表目录

图表 1：2024 年中国军费预算 16655.4 亿元，增长 7.2%，连续 8 年过万亿	4
图表 2：2010-2017 年我国军费支出结构向装备技术型和要素均衡型倾斜	5
图表 3：亿航 EH216-S 在九围国际总部区进行飞行演示	6
图表 4：上海峰飞航空科技 eVTOL 飞行器-盛世龙 4 号机	6
图表 5：2010-2017 年我国军费支出结构向装备技术型和要素均衡型倾斜	7
图表 6：北京市商业航天发展重点任务	8
图表 7：上海市商业航天发展重点任务	9
图表 8：我国各省市出台商业航天相关政策统计	9
图表 9：2022 年全球航天产业规模达到约 3840 亿美元	9
图表 10：2024 年我国商业火箭发射计划统计	10
图表 11：朱雀二号液氧甲烷火箭成功发射	11
图表 12：双曲线二号火箭在第二次飞行试验中起飞	11
图表 13：卫星产业链示意图	12
图表 14：总体国家安全观	13
图表 15：2022 年我国卫星遥感及应用产业直接效益构成（单位：亿元）	14
图表 16：2022 年我国卫星遥感下游产品及应用服务环节直接效益构成（单位：亿元）	14
图表 17：2022 年卫星遥感产品及应用服务行业区域图	14
图表 18：2022 年卫星遥感产品及应用服务行业市场占比图	14
图表 19：2022 年四季度万亿国债资金投向	15
图表 20：受益标的盈利预测	16

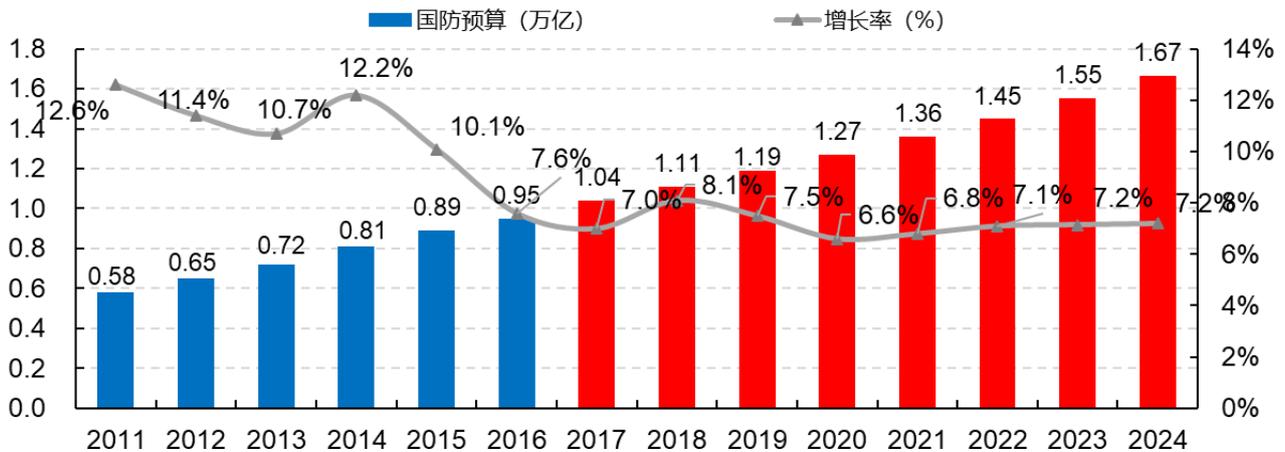
1 2024 年我国军费预算约 1.67 万亿，增长 7.2%

1.1 我国国防支出合理稳定增长，连续 8 年超万亿

2024 年中国国防预算公布：1.67 万亿，增速 7.2%。2024 年 3 月 5 日，在第十四届全国人民代表大会第二次会议上提交的预算草案显示，2024 年全国财政安排国防支出 16655.4 亿元，增长 7.2%，增幅与 2023 年持平，这是中国国防预算连续 9 年维持个位数增长。

- 据环球时报数据，2017-2023 年中国国防费预算增幅依次是 7%、8.1%、7.5%、6.6%、6.8%、7.1%和 7.2%。
- 3 月 4 日，十四届全国人大二次会议新闻发言人娄勤俭在新闻发布会上表示，近年来，为维护国家主权、安全、发展利益，适应中国特色军事变革的需要，更好履行大国国际责任义务，中国在推动经济社会持续健康发展的同时，总体保持国防支出合理稳定增长，促进国防实力和经济实力同步提升。
- 中国国防支出始终坚持国防建设和经济建设协调发展的方针，基于国防需求和国民经济发展水平两大因素确定国防支出。军事专家张军社对《环球时报》记者表示，“多年来，中国的国防支出规模一直是适度、合理的，在经济社会持续健康发展的同时保持了国防支出适度增长，在经济实力提升的同时增强国防实力，以此更好地维护国家主权、安全和发展利益”。

图表 1：2024 年中国军费预算 16655.4 亿元，增长 7.2%，连续 8 年过万亿



资料来源：财政部，信达证券研发中心

我们认为，维持军费开支稳定、理性增长是推动军事现代化建设的基石亦是维持军工行业长期成长性的根基，有望促进国防建设“质”与“量”共同提升。

- 中国奉行防御性的国防政策和积极防御的军事战略，国防费增长较为克制：据《环球时报》采访军事专家张军社的消息，近年来美国、日本、印度等国家预算增幅都保持在两位数以上：日本 2024 年防卫预算同比增长 16.5%，保持 11 年不断增长；而美国 2024 财年国防经费达 8860 亿美元，超过排在其后 9 个国家军费总和，约占全球军费总额的 40%，相当于中国军费开支的 3.8 倍。
- 据我们测算，2024 年我国国防支出占 GDP 比重仅 1.26%，占国家财政支出比重 5.8%，与美国等军事大国相比较低：1) 我国 2023 年 GDP 为 126.06 万亿，按 2024 年 GDP 增长 5% 计算，我们预计 2024 年我国 GDP 为 132.36 万亿，则军费占 GDP 比重为

1.26%；我国 2024 年全国一般公共预算支出安排为 28.55 万亿，军费占国家财政支出比重为 5.8%。2) 据央视新闻报道，2024 财年美国国防预算约占美国 2024 年 GDP 的 3.2%；据上观新闻消息，日本或将在 2027 年将国防开支占 GDP 比重升至 2%；相比之下，中国 2024 军费占 GDP 比重仅为 1.26%，远低于美、日等国水平。

1.2 国防费预算或向装备领域倾斜，新质新域有望充分受益

我们认为，武器装备现代化是军事能力的重要物质技术基础，是国家安全和民族复兴的重要支撑，是国际战略博弈的重要砝码。

- **党的十八大以来，“大国重器”加速列装，我军武器装备建设实现跨越式发展：**从歼 20 飞机、运 20 飞机正式服役，到东风 41 导弹研制成功，我国相继攻克了一大批高精尖技术，研制出一大批先进武器装备。
- **党的二十大报告提出要“加快武器装备现代化”，更加凸显了武器装备在现代战争中的重要地位，**对于全面开创武器装备建设新局面、确保如期实现建军一百年奋斗目标具有重大现实意义。
- **正视差距，武器装备建设仍应摆在国防和军队现代化优先位置：**同维护国家安全和利益要求相比，同打赢信息化战争要求相比，同世界军事强国相比，我军武器装备建设在很多方面差距仍然比较明显。

科研与装备投入有望成为未来国防支出的重点领域：

1) 军费投入结构可分解为人员生活投入、训练维持投入和装备投入。2) 据《新时代的中国国防》白皮书统计，2010-2017 年我国军费支出重装备费投入占比由 33.2% 上升至 41.1%，训练维持费由 31.9% 下降至 28.1%，人员生活费由 34.9% 下降至 30.8%。

3) 我们判断，为不断弥补与发达国家国防科技、装备领域的代差，未来我国军费支出仍有望继续向高精尖技术装备和新域新质领域倾斜。

图表 2：2010-2017 年我国军费支出结构向装备技术型和要素均衡型倾斜

年度	人员生活费		训练维持费		装备费		合计
	支出额 (亿元)	占比 (%)	支出额 (亿元)	占比 (%)	支出额 (亿元)	占比 (%)	
2010	1859	35	1700	32	1774	33	5333
2011	2065	34	1899	32	2063	34	6028
2012	1956	29	2330	35	2406	36	6692
2013	2002	27	2700	36	2709	37	7411
2014	2372	29	2680	32	3237	39	8290
2015	2819	31	2615	29	3654	40	9088
2016	3060	31	2670	27	4036	41	9766
2017	3211	31	2934	28	4288	41	10432

资料来源：《新时代的中国国防》白皮书，信达证券研发中心 *注：《新时代的中国国防》白皮书发布自 2019 年，最新数据截至 2017 年

2 低空经济：国民经济增长新引擎，首次写入政府工作报告

低空经济首次写入政府工作报告：2024年3月5日，国务院总理李强作政府工作报告时提出，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。

我们认为，低空经济是新质生产力的代表，未来有望产生不可估量的经济资源：

- **低空空域指飞行高度在 1000 米以下的飞行区域：**低空经济是以各种有人驾驶和无人驾驶航空器的各类低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态。
- **低空领域的主要产品包括：**eVTOL(电动垂直起降飞行器)、无人机(消费级、工业级)、直升机、传统固定翼飞机等。
- **低空经济引领万亿市场空间：**据新华网消息，1)截至2023年底，我国通航企业达689家，在册通用航空器3173架，通用机场451个，全年作业飞行135.7万小时。2)2023年我国低空经济规模超5000亿元，2030年有望达到2万亿元。
- **政策环境逐步完善：**近年来，国家层面相继出台《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》等政策，在国家层面对无人驾驶航空器从设计生产到运行使用，进行全链条规范化管理，多个部委和地方相继出台配套政策，全面推动无人机产业发展。

低空经济作为战略性新兴产业，产业链条长：涵盖了航空器研发制造、低空飞行基础设施建设运营、飞行服务保障等各产业，既包括传统通用航空业态，又融合了以无人机为支撑的低空生产服务方式，在工业、农业、服务业等领域都有广泛应用，对构建现代产业体系具有重要作用。

中国低空经济产业链：据前瞻产业研究院介绍，低空经济产业链可分为上、中、下游。

- **上游：**原材料与核心零部件领域，包括各种工业软件等研发，以及钢材、铝合金、高分子材料等原材料，还有芯片、电池、电机等零部件；
- **中游：**包含无人机、航空器、高端装备、配套产品、低空保障与综合服务；
- **下游：**需要有飞行审批、空域备案等，通过后的下游应用是低空经济与各种产业的融合。

图表 3：亿航 EH216-S 在九围国际总部区进行飞行演示



资料来源：21世纪经济报道，信达证券研发中心

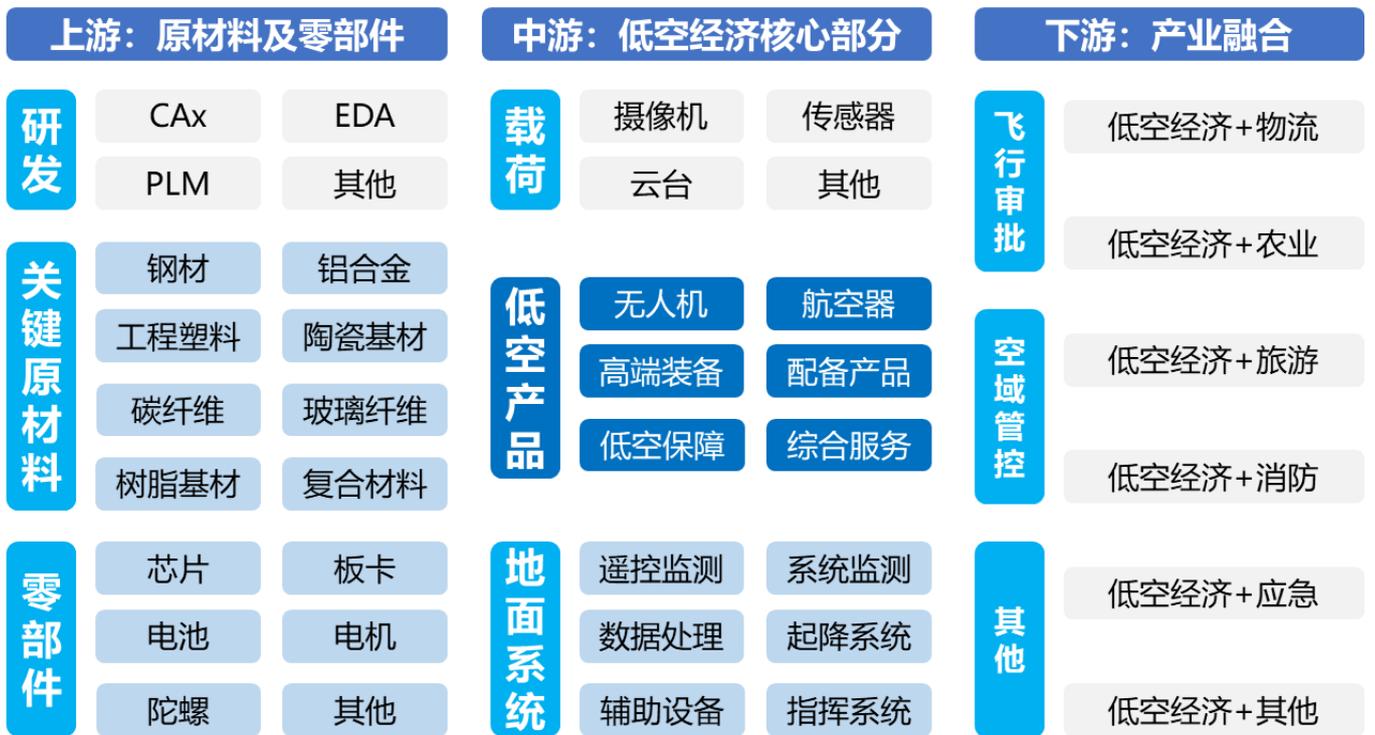
图表 4：上海峰飞航空科技 eVTOL 飞行器-盛世龙 4 号机



资料来源：澎湃新闻，信达证券研发中心

“低空经济”受益标的：**1) 飞行器主机厂**：亿航智能、小鹏汽车、万丰奥威、商络电子。
2) 零部件：国轩高科、光洋股份、森麒麟、海特高新、宁德时代、孚能科技。**3) 无人机**：
 中无人机、航天彩虹、纵横股份。**4) 空管系统**：四川九洲、莱斯信息、川大智胜、深城交。

图表 5：2010-2017 年我国军费支出结构向装备技术型和要素均衡型倾斜



资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

3 商业航天或迎来黄金发展期，产业规模达万亿体量

3.1 商业航天支持政策加速落地，产业或迎来发展黄金期

商业航天被首次写入政府工作报告，我们判断，商业航天产业或迎来发展黄金期。

- 2024 年政府工作报告中提到“积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎”，这是商业航天继中央经济工作会之后，又一次进入重磅报告。2023 年 12 月中央经济工作会议指出，要“打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业”，体现了顶层决策对于商业航天的支持和指引。
- 各地方政府围绕商业航天纷纷出台细化政策。近期，北京、上海等地相应密集出台《北京市加快商业航天创新发展行动方案（2024-2028 年）》、《上海市促进商业航天发展打造空间信息产业高地行动计划（2023—2025 年）》，明确从应用场景建设到资源扶持，全方位大力支持新型可复用火箭、卫星星座等商业航天尖端领域的开发和利用。此外，重庆、山东、江苏等也出台了商业航天支持政策。

图表 6：北京市商业航天发展重点任务

重点任务	具体内容
（一）攻关可重复使用火箭，突破产业技术瓶颈	突破发动机变推力、再入返回高精度导航定位等关键核心技术，力争3年内完成百公里级亚轨道火箭回收飞行验证，5年内实现可重复使用火箭入轨回收复飞，大幅度降低发射成本。
（二）加快卫星星座建设，完善空间基础设施	以大规模星座建设为牵引，夯实整星研制、地面终端、星座运营管理等基础能力，加快巨型星座组网运营，构建天地一体化的空间基础设施。
（三）创新产品示范应用，打造空天经济新动能	推动空间科学、空间应用与空间技术融合发展，每年资助10个以上空间科学领域基金项目，每年发布10个以上通导遥应用场景，以产品创新应用为引领，加快形成空天经济新模式新业态。
（四）开展政策先行先试，激发产业创新活力	充分发挥中关村先行先试改革的制度创新优势，积极配合相关国家部门完善商业航天政策法规和监管制度，为商业航天安全有序、持续稳定发展提供政策保障。
（五）搭建共性技术平台，构建良好产业基础	发挥北京航天基础设施资源丰富的优势，积极推动重大科研设施设备开放共享，结合商业航天企业共性需求，新建一批关键共性技术平台，形成央地协同、校企联动、专兼结合的航天基础设施公共服务体系。
（六）集聚创新要素资源，促进航天科技成果转化	引导创新资源向商业航天领域集聚，构建创新链产业链资金链人才链深度融合的创新生态。
（七）深化产业空间布局，做优做强“南箭北星”	构建形成“南箭北星、两核多园、津冀联动”的发展格局，打造空天信息和火箭终端千亿级产业聚集区，提升产业链供应链韧性和安全水平。
（八）加强国际开放合作，提升产业发展能级	以深化国家服务业扩大开放综合示范区建设为契机，主动对接国际商业航天经贸规则，加强空间领域国际科技合作，高水平举办国际学术交流会议，结合“数字丝绸之路”建设深度参与全球空天产业分工与合作。

资料来源：《北京市加快商业航天创新发展行动方案（2024-2028 年）》，信达证券研发中心

北京市计划打造商业航天千亿级产业集群。根据《北京市加快商业航天创新发展行动方案（2024-2028 年）》：

- 到 2028 年，要在全国率先实现可重复使用火箭入轨回收复飞，形成低成本高可靠火箭产品研制能力和大规模星座建设运营能力。引进和培育 500 家以上高新技术企业、100 家以上专精特新企业和 10 家以上独角兽企业，上市企业数量超过 20 家。深化“南箭北星”产业空间格局，建成 2 个特色产业聚集区和若干特色产业园，壮大商业航天千亿级产业集群。
- 此后，再用 5 年时间，形成可重复使用火箭常态发射能力，建成天地一体通导遥巨型星座体系，空天信息与经济社会发展深度融合，建成具有全球影响力的商业航天创新发展高地。

上海市计划实现空间信息产业规模超 2000 亿元。

- 《上海市促进商业航天发展打造空间信息产业高地行动计划（2023—2025 年）》指出：到 2025 年，形成从火箭、卫星、地面站到终端的全覆盖产业链。开展液氧甲烷动力、可重复火箭垂直起降、海上平台发射、卫星弹性网络通信等关键技术攻关。并在治理、经济、生活三大领域打造 30 个典型应用场景解决方案。新引进和培育 10 家商业航天

重点企业，培育 5 家具备科创板上市条件的硬核企业，扶持一批民营“专精特新”优势企业，实现空间信息产业规模超 2000 亿元。

图表 7：上海市商业航天发展重点任务

重点任务	具体内容
(一) 做实做强基础能力建设	1.提升火箭研制发射一体化能力。2.提升商业卫星批量化智造能力。3.提升地面站和终端系统自主能力。4.提升商业星座设计建设运营能力。
(二) 协同推进核心技术攻关	5.航天运输系统关键技术攻关。6.卫星平台和载荷关键技术攻关。7.终端产品产业化关键技术攻关。8.星座网络架构和动态接入关键技术攻关。
(三) 推进规模化和创新示范应用	9.实施数字化转型示范应用。10.推动重点行业规模应用。11.开拓大众消费应用场景。12.推进手机直连卫星网络。
(四) 持续营造优质产业生态	13.优化“一体两翼”空间布局。14.推动行业标准体系建设。15.打造商业航天创新模式。16.推动卫星数据协同共享。

资料来源：《上海市促进商业航天发展打造空间信息产业高地行动计划（2023—2025 年）》，信达证券研发中心

图表 8：我国各省市出台商业航天相关政策统计

省市	时间	政策
北京市	2024年1月	《北京市加快商业航天创新发展行动方案（2024-2028年）》
上海市	2023年10月	《上海市促进商业航天发展打造空间信息产业高地行动计划（2023—2025年）》
重庆市	2023年3月	《重庆市人民政府关于加快推进以卫星互联网为引领的空天信息产业高质量发展的意见》
山东省	2024年2月	《山东省航空航天产业发展规划》
江苏省	2023年5月	《江苏省航空航天产业发展三年行动计划（2023 - 2025年）》

资料来源：各省市政府官网，信达证券研发中心

3.2 我国商业航天发射需求不断增长，产业规模达万亿体量

商业航天以卫星产业为重要组成部分。据观研天下指出，商业航天是指按市场规则配置技术、资金、人才等资源要素，以盈利为目的、独立的非政府航天活动及商业行为，涵盖卫星制造、发射服务、卫星运营及应用、地面设备制造与服务、太空旅游、太空资源开发等多个领域。从全球航天产业价值量分布来看，根据美国卫星产业协会（SIA）数据，2022 年全球航天产业规模达到 3840 亿美元，其中，卫星产业规模占航天产业的 73%，达 2810 亿美元。

图表 9：2022 年全球航天产业规模达到约 3840 亿美元



资料来源：李铁骊、张政《2023 年〈卫星产业状况报告〉发布》载《卫星应用》2023 年第 8 期，信达证券研发中心

我国商业航天市场规模达万亿，未来十年，有望加速增长。艾媒咨询数据显示，2015-2021年中国商业航天产业规模 CAGR 达 22.3%，预计 2022 年中国商业航天的市场规模突破 1.5 万亿元，2024 年将突破 2.3 万亿元。据泰伯智库预测，到 2025 年仅中国市场规模就将达到 2.8 万亿元，未来十年内，中国商业航天市场容量将达到 12 万亿元。

商业航天发射需求是促进我国轨道发射任务量不断提升的因素之一。

- **2023 年中国航天发射次数位居世界前列。**Space Stats 统计数据显示，2023 年中国轨道发射次数位居第二，达 67 次，仅次于美国的 116 次。2023 年 7 月 9 日、11 月 23 日、12 月 6 日、12 月 30 日，我国长征 2C、长征 2D、捷龙三号四次发射，将不少于 6 颗卫星互联网技术试验卫星送入轨道，并开始了小规模组网试验，预示着中国版星链——星网（国网、GW）星座大规模组网发射即将展开。
- **2024 年中国航天发射任务有望创历史新高，商业星座组网加速。**根据 2024 年 2 月中国航天科技集团有限公司发布的《中国航天科技活动蓝皮书（2023 年）》，2024 年是加快建设航天强国的关键之年，预计中国航天全年实施 100 次左右发射任务，中国首个商业航天发射场将迎来首次发射任务，多个卫星星座将加速组网建设。2024 年蓝箭航天、星际荣耀、星河动力、中科宇航、天兵科技、东方空间等商业火箭公司均有明确发射计划。其中，东方空间的“引力一号”火箭于 2024 年 1 月 11 日完成首发。

图表 10：2024 年我国商业火箭发射计划统计

公司	产品	发射计划
蓝箭航天	朱雀二号	2024年3发，2025年6发，2026年12发
	朱雀三号	2025年预计具备首飞能力
星际荣耀	双曲线一号	预计到2025年实现10发/年的发射能力
	双曲线二号	2025年首飞
星河动力	谷神星一号	2024年第一季度完成一发
	智神星一号	2024计划中未披露
中科宇航	力箭一号	2024年1月23日发射“一箭五星”
	力箭二号	2024计划中未披露
天兵科技	天龙二号	2024计划中未披露
	天龙三号	2024年6月首飞，预计2024年下半年，正式进入商业批量化发射阶段，后续将具备每年30发以上的商业发射服务能力
东方空间	引力一号	2024年1月11日发射
	引力二号	2025年首发

资料来源：中国科普网，星河动力官网，环球时报，中国新闻网，科工力量，中国新闻周刊，IT之家，京铭资本，星际荣耀，信达证券研发中心

国家队与民营企业共促运载火箭发射效率提升，我国商业航天事业有望腾飞。

- **蓝箭航天可复用火箭技术不断取得新突破。**2023 年 12 月 9 日，蓝箭航天“朱雀二号”遥三一箭三星商业发射任务成功，其技术状态成熟度和稳定性得到进一步验证，可靠性达到商业化发射交付要求。2024 年 1 月 19 日，“朱雀三号”可重复使用火箭垂直返回技术在我国酒泉卫星发射中心完成首次飞行试验，验证了低空低速状态下的火箭垂直回收能力、控制系统与发动机调推性能的匹配性以及火箭垂直回收的制导控制算法。
- 2023 年 12 月 10 日，星际荣耀的双曲线二号可重复使用液氧甲烷验证火箭“二飞”试验成功，实现了国内首次可回收火箭的复用飞行。
- **航天科技集团正加速可复用火箭技术研制。**据全国人大代表、中国航天科技集团研究发展部部长王巍院士 4 日在北京接受媒体采访时表示，航天科技集团正在加快适应商业航天市场的产品开发，加速研制 4 米级、5 米级可重复使用火箭，计划分别于 2025 年

和 2026 年首飞；突破高性价比商业卫星关键技术，推出通信、导航、遥感及综合性商业卫星产品；重点开发商业市场急需的高性价比固体火箭发动机、YF-102 系列液体火箭发动机、YF-209 液氧甲烷可重复使用发动机等。

- 王巍称，中国航天科技集团还将加大定标场网、火箭发动机试车台等大型试验设施设备开放共享力度，参与商业发射场建设，建立涵盖商业发射测控网、商业发射场、发射服务、回收与重复利用、在轨支持等任务的全产业链一体化服务模式。

图表 11: 朱雀二号液氧甲烷火箭成功发射



资料来源：环球网，信达证券研发中心

图表 12: 双曲线二号火箭在第二次飞行试验中起飞



资料来源：快科技，信达证券研发中心

卫星产业证券化率较低，相关上市公司按服务场景主要分布于卫星制造、火箭发射、卫星运营与服务、地面设备与终端、网络安全、检验检测等几个主要领域：

■ **卫星制造：**

- **卫星总体：**中国卫星、上海沪工、银河电子等。
- **卫星平台：**①结构、温控分系统：中国铝业、光威复材、上海沪工、宝钛股份、国机精工、铂力特等；②电源分系统：中国卫星等；③控制分系统：航天智装、天银机电等；④跟踪遥测指令分系统：中国卫星、航天电子、海格通信、佳缘科技、雷科防务等。
- **卫星载荷：**①通信载荷：上海瀚讯、信科移动、创意信息等；②可见光相机载荷：奥普光电等；③相控阵雷达载荷：臻镭科技、铖昌科技、航天电子、复旦微电、国博电子、亚光科技、国光电气、华力创通、雷电微力、盛路通信、盟升电子等；④导航载荷：天奥电子、普天科技、中国卫星等。
- **其他分系统、部组件及元器件：**①嵌入式计算机：智明达等；②IC 设计：紫光国微、复旦微电、航宇微等；③连接器：航天电器、中航光电、陕西华达等；④元器件：振华科技、宏达电子、鸿远电子、火炬电子等。

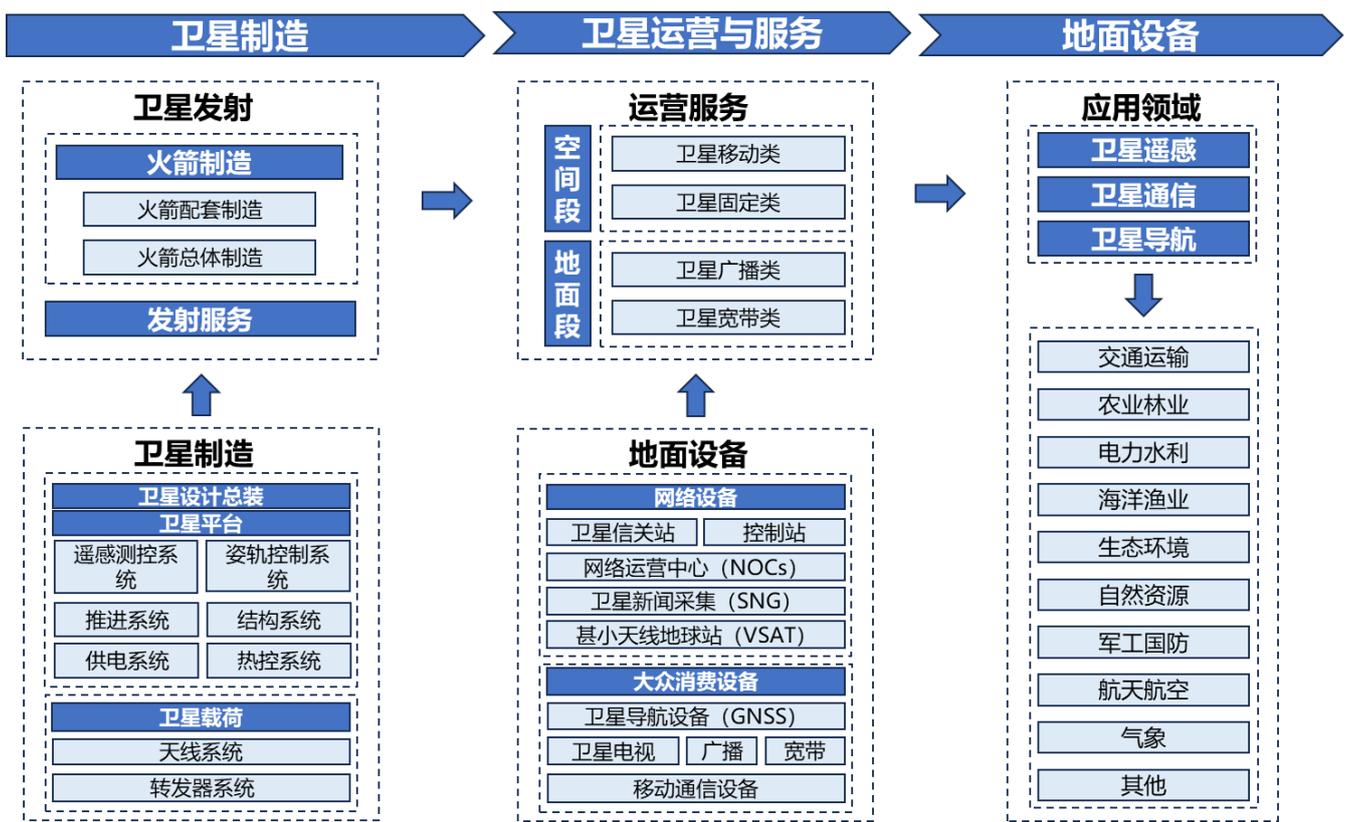
- **火箭发射：**航天电子（测控通信、机电组件、集成电路、惯性导航）、高华科技（传感器）、国科军工（固体发动机动力与控制）、理工导航（惯性导航）、铂力特（3D 打印）、奥普光电（复合材料整流罩、舱段、喷管）、天宜上佳（火箭末级结构）、斯瑞新材（火箭推力室）、江苏北人（火箭贮箱）等。

- **卫星运营及服务：**中国卫通、航天宏图、中科星图、超图软件等。

- **地面设备与终端：**①地面站：天箭科技、震有科技、普天科技等；②地面设备：北斗星通、华力创通、海格通信、振芯科技、盟升电子、七一二、合众思壮、华测导航等。

■ 检验检测：苏试试验、西测测试、思科瑞等。

图表 13：卫星产业链示意图



资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

4 特别国债持续发行，2023 年项目落地或利好卫星遥感产业

4.1 我国启动超长期特别国债，支持重点领域安全能力建设

超长期特别国债政策出台，护航重大战略实施和重点领域安全能力建设。

- 2024 年政府工作报告指出，为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行 1 万亿元。
- **国家安全涉及 16 个方面内容：**2020 年 2 月 14 日，习近平总书记在中央全面深化改革委员会第十二次会议上强调：“把生物安全纳入国家安全体系”，至此，我国国家安全包括了 16 个方面基本内容：政治安全、国土安全、军事安全、经济安全、文化安全、社会安全、科技安全、网络安全、生态安全、资源安全、核安全、海外利益安全、太空安全、深海安全、极地安全和生物安全。

图表 14：总体国家安全观



资料来源：澎湃新闻，信达证券研发中心

特别国债曾在维护我国国家安全中发挥重要作用。据澎湃新闻报道，历史上，我国曾四次发行特别国债：1998 年用于补充商业银行资本金；2007 年用于购买外汇注资中投公司；2020 年用于应对新冠疫情的影响；2023 年第四季度增加发行国债 1 万亿元。其中，2023 年四季度增发 1 万亿国债主要用于支持以京津冀为重点的华北地区等灾后恢复重建和提升防灾减灾能力。

4.2 2023 年万亿国债项目下达完毕，卫星遥感产业链有望受益

中国卫星遥感及应用产业对国民经济和社会发展的贡献正逐步显现。

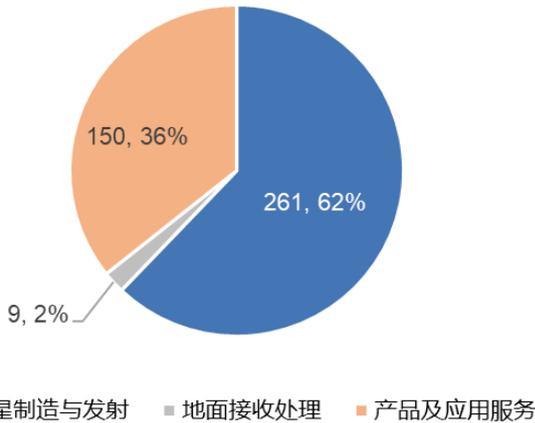
根据 2023 年 11 月中国国际工程咨询有限公司和中国遥感应用协会联合推出的《中国遥感卫星及应用产业发展蓝皮书（2022 年）》，2022 年中国遥感卫星及应用产业贡献度达 2300 亿元，其中直接效益 420 亿元，间接效益 570 亿元，带动效益约 1310 亿元，具体而言：

- **中国卫星遥感及应用产业已初具规模：**2022 年我国卫星遥感及应用产业直接效益 420 亿元，包括上游的卫星制造与发射产出 261 亿元、中游的地面接收处理产出 9 亿元、

下游的产品及应用服务产出 150 亿元。其中下游的产品及应用服务中数据产品销售占比 12%，专题产品销售占比 42%，软件产品销售占比 23%，集成服务销售占比 23%。

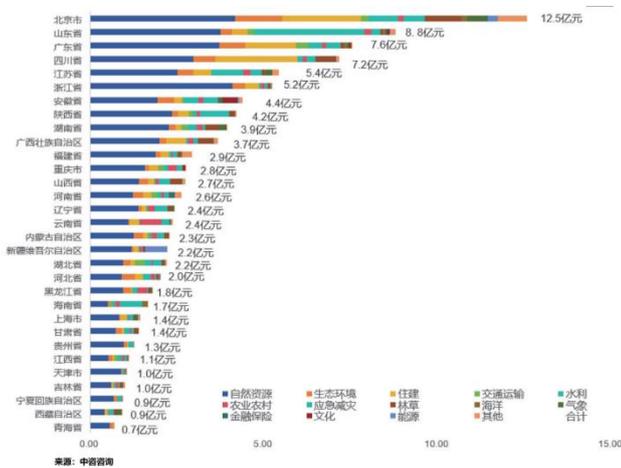
- 我国卫星遥感商业化、产业化发展空间依然较大。1) 地方应用全面铺开，但发展不平衡：北京市、山东省、广东省、四川省、江苏省和浙江省的市场规模靠前。2) 自然资源、住建、水利、生态环境、应急减灾等行业需求旺盛，但行业应用深度不足：2022 年自然资源行业应用的市场规模占整个应用服务市场规模的 39%。

图表 15: 2022 年我国卫星遥感及应用产业直接效益构成 (单位: 亿元)



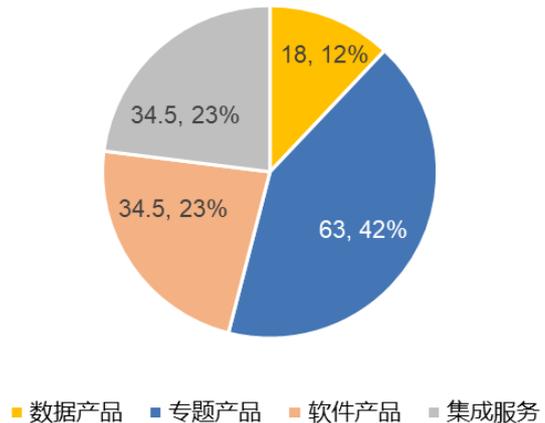
资料来源: 乐逢敏、刘富荣、许相敏、郭凤凤《中国卫星遥感及应用产业年度贡献达 2300 亿元》载《卫星应用》2023 年第 12 期, 信达证券研发中心

图表 17: 2022 年卫星遥感产品及应用服务行业区域图



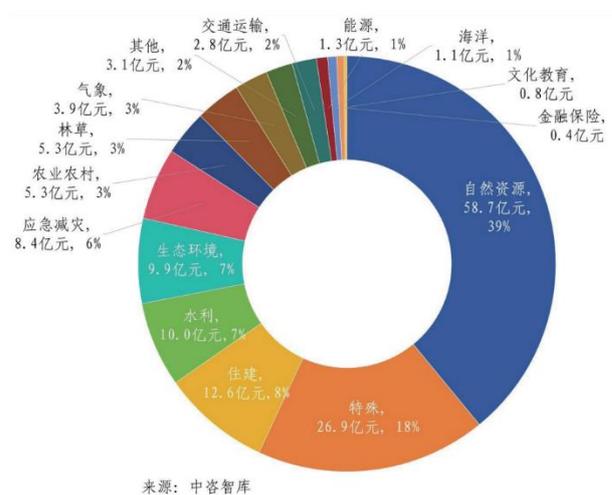
资料来源: 乐逢敏、刘富荣、许相敏、郭凤凤《中国卫星遥感及应用产业年度贡献达 2300 亿元》载《卫星应用》2023 年第 12 期, 信达证券研发中心

图表 16: 2022 年我国卫星遥感下游产品及应用服务环节直接效益构成 (单位: 亿元)



资料来源: 乐逢敏、刘富荣、许相敏、郭凤凤《中国卫星遥感及应用产业年度贡献达 2300 亿元》载《卫星应用》2023 年第 12 期, 信达证券研发中心

图表 18: 2022 年卫星遥感产品及应用服务行业市场占比图



资料来源: 乐逢敏、刘富荣、许相敏、郭凤凤《中国卫星遥感及应用产业年度贡献达 2300 亿元》载《卫星应用》2023 年第 12 期, 信达证券研发中心

2023 年四季度万亿国债清单已经下达完毕, 后续资金拨付、项目启动步伐将加快。

- 据国家发改委 2024 年 2 月 7 日公布信息, 2023 年 1 万亿元增发国债项目全部下达完毕。其中, 增发国债第三批项目清单, 共涉及项目 2800 多个, 安排国债资金近 2000 亿元, 主要包括以京津冀为重点的华北地区等灾后恢复重建和提升防灾减灾能力, 自然灾害应急能力提升工程, 重点自然灾害综合防治体系建设工程, 甘肃、青海灾后恢复重

建等领域。下一步，国家发展改革委将按照党中央、国务院决策部署，会同有关部门督促加快推动项目开工建设，加快资金拨付使用，加快形成实物工作量。

图表 19：2022 年四季度万亿国债资金投向

序号	应用领域
1	用于灾后恢复重建，支持以京津冀为重点的华北地区等灾后恢复重建和提升防灾减灾能力，促进灾区基本生产生活条件和经济发展恢复到灾前的水平。
2	以海河、松花江流域等北方地区为重点的骨干防洪治理工程。支持大江大河大湖干流防洪治理、南水北调防洪影响处理、大中型水库建设以及蓄滞洪区围堤建设，加快完善防洪工程体系。
3	是自然灾害应急能力提升工程。支持实施预警指挥工程、救援能力工程、巨灾防范工程和基层防灾工程，加强各级应急指挥部体系，提升防灾避险能力。
4	其他重点防洪工程。支持主要支流、中小河流、山洪沟治理和重点区域排涝能力建设，水文基础设施、小型水库工程、病险水库除险加固及安全监测，海堤治理，整体提升水旱灾害的防御能力。
5	灌区建设改造和重点水土流失治理工程。支持灌区建设改造修复、东北黑土区侵蚀沟治理、丹江口水库水土流失治理，提高灌溉供水、排水保障能力和防灾减灾能力。
6	城市排水防涝能力提升行动。支持构建城市排水防涝工程体系，推动系统解决城市内涝问题。
7	重点自然灾害综合防治体系建设工程。支持开展地质灾害综合防治体系建设、海洋灾害综合防治体系建设、森林防火应急道路建设、气象基础设施建设，推动灾害防治从减少灾害损失向减轻灾害风险转变。
8	用于东北地区 and 京津冀受灾地区等高标准农田建设。

资料来源：中国政府网，信达证券研发中心

万亿国债水利项目进展顺利。据第一财经报道，2024 年 3 月 1 日，国务院新闻办举行推进灾后水利基础设施建设进展情况新闻发布会。

- 水利领域为本次增发国债的重点投向。国家发展改革委副秘书长袁表示，本次增发国债紧紧围绕灾后恢复重建和提升防灾减灾能力，共设置了灾后恢复重建、骨干防洪治理、自然灾害应急能力提升、其他重点防洪工程等 8 个投向，并将水利领域的防灾减灾救灾能力建设作为重中之重，水利领域全口径安排国债资金额度，超过了本次增发国债总规模的一半。且大幅提升了中央投资支持比例和定额标准，最大程度减轻地方筹资压力。
- 水利部副部长陈敏表示，截至 2024 年 3 月 1 日，已实施国债水利项目 1488 个，完成投资 293.1 亿元，总体进展顺利。水利部统筹近期、中期、远期治理目标，全力推进以京津冀等北方地区为重点的灾后恢复重建工作，加快完善流域防洪工程体系，整体提升流域防洪能力。

当前遥感卫星产业资产证券化率仍然较低，相关上市公司主要集中在遥感卫星制造及运营，和遥感卫星数据处理、应用与服务领域：

- 遥感卫星制造及运营领域：1) 卫星总体：中国卫星、长光卫星（正在 IPO 审核）；2) T/R 芯片、组件及微系统：铖昌科技、国博电子、雷电微力；3) IC 设计：航宇微、紫光国微、复旦微电；4) 连接器：航天电器、中航光电，等等。
- 遥感卫星数据处理、应用与服务领域：航天宏图、中科星图、超图软件等。

图表 20: 受益标的盈利预测

代码	公司名称	收盘价	总市值 (亿)	归母净利润				EPS				PE			
		2024/3/19		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600765.SH	*中航重机	16.92	251	12.02	16.03	22.21	30.16	0.82	1.09	1.51	2.05	21	16	11	8
600760.SH	中航沈飞	37.96	1046	23.05	29.87	37.79	47.57	1.18	1.08	1.37	1.73	45	35	28	22
002179.SZ	中航光电	37.31	791	27.17	41.52	41.52	51.67	1.72	1.60	1.96	2.44	29	19	19	15
600893.SH	航发动力	35.27	940	12.68	15.14	18.69	22.72	0.48	0.57	0.70	0.85	74	62	50	41
002025.SZ	航天电器	42.21	193	5.55	8.17	11.06	14.23	1.23	1.79	2.42	3.11	35	24	17	14
300395.SZ	菲利华	31.86	166	4.89	5.92	7.78	10.14	0.95	1.14	1.50	1.96	34	28	21	16
688543.SH	国科军工	50.13	74	1.11	1.55	1.96	2.46	1.00	1.06	1.34	1.67	67	47	37	30
688143.SH	长盈通	28.72	35	0.81	0.55	1.20	1.73	1.14	0.45	0.98	1.41	44	65	29	20
688311.SH	盟升电子	33.30	53	0.26	1.23	2.75	3.85	0.23	0.77	1.71	2.40	206	43	19	14
300416.SZ	*苏试试验	14.27	73	2.70	3.16	4.06	5.43	0.73	0.62	0.80	1.07	27	23	18	13
300354.SZ	东华测试	47.30	65	1.22	1.75	2.50	3.37	0.88	1.27	1.81	2.44	54	37	26	19
688066.SH	航天宏图	25.71	67	2.64	3.63	5.23	7.09	1.43	1.39	2.00	2.71	25	19	13	9
300762.SZ	上海瀚讯	14.55	91	0.86	1.42	3.35	5.76	0.14	0.23	0.53	0.92	107	64	27	16
002446.SZ	盛路通信	7.24	66	2.44	2.61	3.66	4.65	0.27	0.29	0.40	0.51	27	25	18	14
688333.SH	*铂力特	87.05	169	0.79	3.64	4.65	7.10	0.68	1.65	2.91	4.44	213	46	36	24
688433.SH	华曙高科	25.71	106	0.99	1.40	2.09	2.92	0.27	0.34	0.50	0.71	107	76	51	36
002111.SZ	*威海广泰	9.83	53	2.40	1.55	3.20	4.33	0.45	0.29	0.60	0.81	22	34	16	12
000801.SZ	四川九洲	13.59	139	1.98	2.31	2.96	3.77	0.19	0.23	0.29	0.37	70	60	47	37
688631.SH	莱斯信息	51.80	85	0.89	1.23	1.57	1.99	0.73	0.75	0.96	1.22	95	69	54	43
002389.SZ	航天彩虹	16.71	167	3.07	3.95	5.46	6.94	0.31	0.40	0.55	0.70	54	42	30	24
688070.SH	纵横股份	46.57	41	-0.26	0.45	0.93	1.68	-0.30	0.52	1.06	1.92	-156	91	44	24

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心 注: 标*为信达证券研发中心预测, 其余为 iFinD 一致预期

5 风险提示

1) 军费支出规模不及预期

军费是国防建设的物质基础，近年来虽然军费绝对规模一直在增长但是增速方面略有波动。“十四五”是国防建设的关键时期，军费开支的变化将较大影响武器装备的列装速度与进度。我们认为，作为军工产业下游需求的根本来源，军费开支规模不及预期则会对军工企业业绩释放产生显著的影响。

2) 新武器装备列装速度不及预期

新型武器装备的列装虽然是大国刚需，但是随着武器装备性能的全面提升，其研发难度和生产周期亦有可能增长，且军用装备对可靠性和稳定性的要求较高，虽然我国已经投入众多资源支持核心技术、工艺的国产化，但是新武器的研发进度仍存在不确定性。我们判断，如果新型武器装备研发速度不及预期则会拖累列装进度，对相关产业链上、中、下游企业的生产、交付周期产生一定影响。

研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工&中小盘首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验 10 年。2020 年 4 月加盟信达证券，2013-2020 年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获 2014 年新财富最佳分析师第 4 名、金牛奖第 1 名；2015 年新财富第 2 名、金牛奖第 3 名；2016 年新财富第 4 名、金牛奖第 1 名、第一财经最佳分析师第 1 名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

任旭欢 (S1500524010001)，信达证券军工&中小盘分析师，同济大学硕士，西北工业大学学士，CMA，中级会计师，COMAC 注册系统工程师。曾供职中国商飞公司，从事成本工程工作，5 年产业工作经验。2021 年 11 月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

祝小茜 (S1500122080010)，信达证券军工&中小盘研究助理，本硕均就读于中央财经大学，经济学硕士。具备扎实的国防军工、经济学基础，曾在国家财政部有关军人事务财政支持的委托性课题中承担重要角色。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，侧重军工电子研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。