

国防军工

军工行业周报：“八一”临近，行情升温

报告摘要

核心观点

本周，国防军工（申万）指数（+1.43%）有所上涨，行业（申万）排名（1/31），行业周成交量环比上升13.27%，取得了显著的超额收益，同期上证综指（-3.07%）。本周军工板块行情延续上周强势，在不温不火的行情中周涨幅跃升至所有板块第一名。我们认为主要有以下几方面原因共同促进：

- 1、在二十届三中全会对国防建设的坚定指引下，市场对于军工行业中长期需求置信度得到提高；
- 2、“八一临近”，“十四五”进入冲刺阶段，市场对于军工下半年基本面修复预期增强，叠加军工估值低位，关注度提升；
- 3、受益G60发射仪式、再次加强市场对于卫星互联网建设加速预期，同时多个“大军工”领域，如民机、军贸、新创等成果的不断落实，强化了军工的成长空间；
- 4、洛克希德马丁本周大涨10.5%，创出历史新高，对标效应也刺激了A股军工板块；
- 5、中航电测并购成飞集团过会，重塑了资本市场对于军工资产证券化逻辑的信心。

本周主要观点如下：

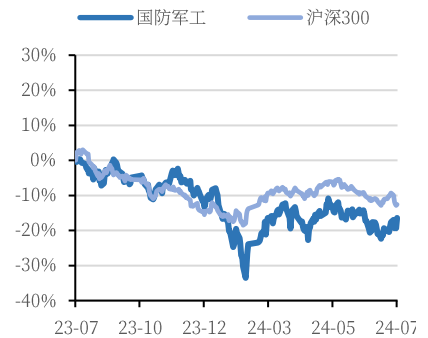
一、洛马恢复F-35交付，G60组网在即

① F-35加速全球军贸市场景气回升，我国或迎内生式加速增长。经过近一年的停顿，五角大楼再次接受洛克希德马丁公司新的F-35战斗机的交付。新机型TR-3采用了新的航空电子设备和软件，旨在提高F-35的机载通信和处理能力。同时由于对战斗机和雷达产品的需

投资评级

增持
维持评级

行业走势图



作者

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

梁晨 分析师
SAC执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

闫政圆 研究助理
SAC执业证书: S0640123070039
联系电话:
邮箱:

相关研究报告

- 军工行业周报：二十届三中全会之后看军工 —2024-07-22
- 航天产业7月月报：上半年我国商业航天盘点 —2024-07-17
- 军贸：内外兼修，左右逢源 —2024-07-17

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

求，推动洛克希德马丁 2024Q2 营收超出预期，公司上调了全年的营收和利润指引。公司 2024Q2 营收为 181.22 亿美元，同比增长 8.6%，好于市场预期的 170.6 亿美元；净利润为 16.41 亿美元，略低于上年同期的 16.81 亿美元；摊薄后每股收益为 6.85 美元，好于市场预期的 6.46 美元。

2024 年，国际局势变乱交织，百年变局加速演进，多国军费在 2023 年高基数的背景下依旧维持增长，未来全球军贸进口指标有望回升。同时，地缘政治冲突加剧，提高了全球各国的安全诉求，也加速了国际军贸市场的恢复，部分国家军费大概率将以军贸形式流向其他军事强国。同时，以俄乌冲突为主要代表的“代理人战争”或将进一步提升全球军贸需求。

随着我国自身产品竞争优势的不断提升，之前国内产能倾向于解决内需的情况有望逐步改变，叠加部分国家的军贸出口萎缩导致其下游客户需求存在缺口、全球战争形态的演变等因素，我国军贸发展方兴未艾，短期内有望持续增长，在“十四五”末期由恢复式增长向内生式高速增长转变，武器装备发展重心向装备体系化与集团化方向发展。

详细分析请见《军贸：内外兼修，左右逢源》。

② G60 组网在即，关注航天发射及卫星互联网赛道

“千帆星座”计划即“G60 星链”计划首批组网卫星发射仪式预计将于 8 月 5 日在太原举行。事件催化下可能将持续带来卫星板块结构性的上涨机会，我们建议关注航天发射及卫星互联网赛道。

航天发射：上半年我国航天发射热度不减，短期内民营火箭研制波动或进一步提高对航天发射环节重视程度。2024 年上半年我国航天发射次数再创新高，达到 30 次，高于去年同期的 25 次。其中，我国民营火箭公司实现发射零失败；6 月以来，天龙三号坠毁和双曲线一号发射失利，印证了航天工程是一项高风险与高收益交织并行的系统工程。短期内，可能会引起各企业研制进程和航天发射的节奏的阶段性放缓，中长期上，将提升社会各界对商业航天的整体认知，为商业航天投资筛选“耐心资本”，加速相关法规完善，加深各企业安全生产意识。

卫星互联网：卫星通信市场有望短期迎来扩容，制造环节业绩有望在下半年及明年迎来兑现。我国传统三大通信运营商持续加大卫星通信产业布局，有望基于庞大用户量，更充分挖掘卫星通信为传统地面通信产业的赋能，加速卫星通信市场的短期扩容；伴随民营火箭企业布局卫星星座以及“G60”星座首批卫星发射计划的披露，我国低轨卫星

互联网正式建设进程有望迎来提速，低轨卫星互联网空间基础设施建设相关上市公司的业绩将有望迎来兑现。

二、从《二十届三中全会公报》里看军工

在本次二十届三中全会后披露的《第二十届中央委员会第三次全体会议公报》（以下简称《公报》）中，提及“有力推进国防和军队建设”、“持续深化国防和军队改革”、“国防和军队现代化是中国式现代化的重要组成部分”、“深入实施改革强军战略，为如期实现建军一百年奋斗目标、基本实现国防和军队现代化提供有力保障”、“深化联合作战体系改革”等表述。从《公报》中，我们对军工行业变化有以下判断：

① **我国持续加大国防和军队建设支持力度。**《公报》中提及“有力推进国防和军队建设”，而根据两会披露的 2024 年我国军费增速 7.2%，继续位于 2020 年以来高点（2020 年到 2023 年国防支出增速分别为 6.6%、6.8%、7.1%、7.2%）。我国国防支持力度（军费增速与公共财政支出差值）持续加大，2022-2024 年分别为-1.3%、1.8%、3.4%。

② **国防和军队改革仍将持续深化，中长期支持军工行业健康持续性发展。**《公报》中提及“持续深化国防和军队改革”，现实层面上确实对军工行业需求产生了短期扰动。但伴随着改革的深化，这种扰动的影响无论是在时间长度上，还是深度上都有望逐步缩小，且逐步转化为维持行业中长期健康持续性发展的积极因素。

③ **2027 年目标明确，军工行业需求无忧。**《公报》中再提“如期实现建军一百年奋斗目标”，2027 年国防建设目标的计划性，将对未来几年军工行业的需求形成明确约束和指引，也将进一步打消市场的关键疑虑，军工行业的需求无忧。

④ **武器装备将更加体系化、智能化、信息化。**《公报》中提及“深化联合作战体系改革”，在智能化、信息化、体系化发展更符合现代战争的高“效费比”追求下，“十四五”后期乃至“十五五”时期，更加体系化、智能化、信息化的武器装备有望逐步成为发展主线。

三、2024Q2 军工行业持仓分析

多家公募基金披露了 2024Q2 持仓情况，军工持仓比例较 24Q1 降幅趋缓，在“耐心”资本的加持下，全行业持仓规模排名保持稳定。另外，外资对于军工行业的持仓规模出现了一定波动，但关注重点仍为军工大市值权重股以及白马股。

机构持仓分析：2024Q2 公募基金持仓规模降幅趋缓，在全行业排名与一季度持平。截至 2024Q2，公募基金军工持仓规模为 871.88 亿元（环比下降 0.34%），位列 11/31，较 2024Q1 持平；军工持仓比例为 3.62%（环比上升 0.15pcts），超配 0.24pcts。其中，主动型基金持仓比例为 2.85%（环比增加 0.17pcts），被动型基金持仓比例为 0.76%（环比下降 0.02pcts）。

外资持仓分析：外资军工持仓规模小幅波动，持仓占比 2.10%。截至 2024 年 7 月 19 日，军工行业外资持仓规模为 281.44 亿元（相比 2024Q1 下降 0.30%），持仓占比 2.10%（相比 2024Q1 增加 0.02pcts）。2024Q2 公募基金和外资持仓前十中，共同持有中国船舶、中航沈飞、中航光电、航发动力、中国重工。

四、2024 年军工行业半年报业绩预告

截至 7 月 26 日，共计 65 家企业公布 2024 年半年报业绩预告，其中 37 家业绩预减，整体来看，目前发布预告（快报）的上市公司净利润变化中位数下限为 -35.58%。从 2024Q2 单季度数据来看，相较于 Q1 环比增速中位数为 19.69%。

近期，军工板块还有以下几方面积极因素：

① 2024 年中报业绩预告陆续披露，尽管中报同比净利润增速下滑明显，但二季度净利润增速环比已有所改善；

② 华秦科技、大立科技、理工导航、广联航空、纳睿雷达、芯动联科、科德数控等披露签订重大合同；

③ 苏试试验、钢研高纳、天微电子、广大特材、坤恒顺维、中简科技、三角防务、长盈通等进行回购或增持操作；

④ 长盈通拟实施股权激励，授予的限制性股票的公司层面业绩考核目标，对应公司 2024-2025 年收入同比增速为 43.18%与 20.00%。

当前，一方面，市场有着较为**普遍的共识**，随着五年计划尾声临近，《公报》再次提及要如期实现百年奋斗目标指引，军工行业需求的恢复应是时不我待。另一方面，市场又有着较为**普遍的怀疑**，从产业信息和数据仿佛看不到明显改善，人事调整和产品降价等压力又时不时撩拨投资者的神经。出于以上似乎矛盾的普遍共识和普遍怀疑，再加上市场风

险偏好处于低位，于是军工行业呈现出**浓厚的观望情绪**。

投资者仿佛都在等待某个“发令枪”，一声令下即曙光乍现。然而，产业的波动变化往往是曲折渐进，产业趋势的形成大多是多因素共振，强烈共识的达成更是需要反复确认。观望和静待明朗或许是一种理性态度，但除此之外，依据常识判断、着眼长期趋势，未尝不是一种积极且长期正确的姿态。

当前已经进入到“十四五”末期冲刺阶段，2024年下半年军工行业基本面有望迎来环比恢复。军工板块走势也将重新进入上行通道，直到实现2027年建军百年目标，站在当前时点，军工板块中长期性价比的配置机会尤为显著。

另外，需要跟踪“十五五”规划情况，在新的作战形态变化要求之下，在武器装备研发生产流程重塑过程之中，在装备性能、装备价格、交付速度、产业链安全等多重约束之下，以及中国资本市场新生态之中，身处其中的军工企业，将不得不迎来产品、技术、管理、资本等方面一系列的调整。而在这种调整之中，我们也将能看到真正优秀的企业及企业家，以及随之而来的投资机会。

详细分析请见本周周报正文及《**风雪迎春到——军工行业十问十答&2024年投资策略**》。

在中短期，我们认为可关注如下几个方面：

- 1、以商业航天、低空经济等新质生产力为代表的赛道，有望成为军工行业基本面的新增长点，并随着政策催化、事件催化持续带来结构性的上涨机会；
- 2、以军工央企下属上市公司为代表的权重股，在市值管理、提质增效等方面的进展，且议价能力较强，有望在板块修复行情中优先受益；
- 3、存在以军贸作为其第二增长曲线的相关上市公司。近期，包括尼日利亚、沙特阿拉伯等国外长或国防大臣来访我国，均提及在国防领域加强合作，以军贸业务作为第二增长曲线的相关上市公司有望持续受益。

投资建议

- ◆ 军工行业依然处于景气大周期，当前是大周期中的小周期；

- ◆ 2024 年军工行业需求回暖、业绩复苏，随之而来，当前或将成为阶段性低点，“十四五”军工行业的走势将呈现前高中低后高的“V 字型”；
- ◆ 关注无人装备、卫星互联网、电子对抗等新质新域的投资机会；
- ◆ 关注民机、低空经济、军贸、信息安全、商业航天等军民结合领域的“大军工”投资机会；
- ◆ 关注军工行业并购潮下和市值管理要求下的投资机会。

军机等航空装备产业链：

战斗机、运输机、直升机、无人机、发动机产业链相关标的，航发动力（发动机）、应流股份（叶片）、航天电子、航天彩虹（无人机）、中复神鹰等。

航天装备（弹、星、链等）产业链：

航天电器（连接器）、天奥电子（时频器件）、北方导航（导航控制和弹药信息化）、成都华微（模拟芯片）、航天智装（星载 IC）、国博电子（星载 TR）、中国卫通（高轨卫星互联网）、海格通信（通信终端）、航天环宇（地面基础设施）、振芯科技、海格通信（北斗芯片及应用）、中科星图（卫星遥感应用）。

船舶产业链：

中国船舶、中国重工。

信息化+国产替代：

成都华微、振华风光（特种芯片）；国博电子（TR 组件）；智明达（嵌入式计算机）；上海瀚讯（通信）。

军工材料：

光威复材、中复神鹰（碳纤维复合材料）；航材股份、钢研高纳、图南股份（高温合金）；西部超导、宝钛股份（钛合金）；铂力特（增材制造）；华秦科技（隐身材料）。

正文目录

近一周行情	9
重要事件及公告	9
一、 洛马恢复 F-35 交付, G60 组网在即.....	11
(一) 军贸: 受美影响景气回升, 我国或迎内生式加速增长.....	11
(二) 商业航天: G60 组网在即, 关注发射及卫星互联网赛道	15
二、 2024Q2 军工行业持仓分析.....	24
(一) 机构持仓分析: 2024Q2 公募基金持仓规模降幅趋缓, 在全行业排名与一季度持平	24
(二) 外资持仓分析: 外资军工持仓规模小幅波动, 持仓占比 2.10%. 27	
三、 2024 年军工行业半年报业绩预告.....	29
四、 本周市场数据.....	31
(一) 估值分位.....	31
(二) 北上资金变化.....	31
(三) 军工板块成交额及 ETF 份额变化.....	31
(四) 融资余额变化.....	32
五、 军工三大赛道投资全景图	33
六、 建议关注的细分领域及个股	39
七、 风险提示.....	40

图表目录

图 1 美国 2019-2023 年军贸出口概况 (单位: 百万 TIV)	12
图 2 美国 2019-2023 年军贸进口概况 (单位: 百万 TIV)	12



图 3 对 2024 年全球军贸变化的判断 13

图 4 我国军贸在“十四五”末期或由恢复式增长转为内生式高速增长 14

图 5 2023 年中国军贸出口指标占全球的比例快速提升 14

图 6 对于航天产业，“四高一长”特征同时存在 16

图 7 2024 年上半年我国 30 次运载火箭发射统计 17

图 8 2024 年上半年我国民营火箭公司实现火箭发射“零失败” 18

图 9 通信与遥感卫星是我国 2024 年上半年主要发射的卫星类型（单位：个数） 18

图 10 海南国际商业航天发射有限公司股权结构图 19

图 11 公募基金军工持仓规模位列全行业 11/31 25

图 12 公募基金军工持仓规模环比上升 25

图 13 2024Q2 主动型基金军工持仓比例环比上升，被动型基金军工持仓比例环比下降 26

图 14 2024Q2 排除军工主题基金，主动型公募基金持仓比例环比增加 26

图 15 近年来军工行业外资（陆股通+QFII）持仓规模 28

图 16 近年以来军工行业融资余额占流通市值比例 29

图 17 2024 年上半年业绩预告（快报）数据统计 29

图 18 军工行业陆股通占自由流通市值比例变化 31

图 19 军工板块成交量变化 32

图 20 近期主要军工 ETF 基金份额变化（单位：亿份） 32

图 21 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况 33

图 22 军工主赛道投资全景图 34

图 23 大军工赛道投资全景图（一） 35

图 24 大军工赛道投资全景图（二） 36

图 25 新域新质赛道投资全景图 37

图 26 三大赛道各细分领域投资特点对比 38

近一周行情

国防军工（申万）指数（+1.43%），行业（申万）排名（1/31）；

上证综指（-3.07%），深证成指（-3.44%），创业板指（-3.82%）；

涨幅前五：上海沪工(+23.19%)、金信诺(+22.3%)、上海瀚讯(+20.9%)、航天晨光(+20.12%)、西测测试(+19.44%)；

跌幅前五：锆威特(-12.63%)、奥普光电(-9.02%)、航锦科技(-8.27%)、抚顺特钢(-7.26%)、国力股份(-7.1%)。

重要事件及公告

7月19日，西部材料公告，公司拟以0.25亿自有资金认购参股公司西部新锆494.85万股份，增资后持股比例保持不变，为8.48%。西部新锆由中核集团中国原子能工业有限公司和西北有色金属研究院于2013年共同成立，产品涉及锆、钛等金属材料，主要产品用户为国内核燃料元件厂，经元件厂组装后提供给最终用户核电站，同时公司可为国产大飞机、航天飞行器、舰船等提供高品质、高性能钛板材、型材。

7月20日，山东省低空经济协会、山东省机场管理集团低空飞行服务有限公司揭牌活动日前在省机场管理集团举行。

7月20日，复旦微电公告，公司向不特定对象发行可转换公司债券申请获得中国证券监督管理委员会同意注册批复。本次募投项目拟募集20.7亿元，主要围绕公司现有业务展开，包括新一代FPGA平台开发及产业化项目、智能化可重构SoC平台开发及产业化项目、新工艺平台存储器开发及产业化项目，新型高端安全控制器开发及产业化项目及无源物联网基础芯片开发及产业化项目。

7月21日，经过近一年的停顿，五角大楼再次接受洛克希德马丁公司新的F-35战斗机的交付。新机型TR-3采用了新的航空电子设备和软件，旨在提高F-35的机载通信和处理能力。

7月23日，中直股份公告，公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之募集配套资金承销总结及相关文件已经上海证券交易所备案通过。本次交易由发行股份购买资产和募集配套资金两部分组成：公司拟向中航科工发行股份购买其持有的昌飞集团92.43%的股权、哈飞集团80.79%的股权，拟向航空工业集团发行股份购买其持有的昌飞集团7.57%的股权、哈飞集团19.21%的股权；同时拟募集30亿元，用于新型直升机与无人机研发能力建设项目、航空综合维修能力提升与产业化项目及直升机生产能力提升项目等。

7月23日，亿航智能宣布中国民用航空局已于近日正式受理民用无人驾驶载人航空器运营合格证申请，对两家公司开展无人驾驶载人航空器经营许可和运行合格审定。

7月23日，根据新华网，应中方邀请，巴勒斯坦14个派别高级别代表于7月21日至23日在北京举行和解对话。巴勒斯坦各派签署了《关于结束分裂加强巴勒斯坦民族

团结的北京宣言》。

7月24日，中国民用航空上海航空器适航审定中心AG600飞机型号合格审定审查组组长张迎春签发了AG600飞机首个型号检查核准书(TIA)，表明了航空器构型状态、预期适航、预期安全达到TIA要求，标志着AG600飞机正式进入局方审定试飞阶段，为后续AG600完成适航取证奠定了坚实基础。

7月25日，**炼石航空**公告，拟转让炼石矿业100%股权及相关债权，若本次交易顺利完成，公司将不再持有炼石矿业的股权。公司本次转让有利于优化公司资源配置，提高资金、资源使用效率。通过剥离产业关联度低的低效无效资产，进一步改善公司整体经营状况。

7月25日，根据人民网，新一代载人运载火箭三级液氢液氧发动机在我国新建成的垂直高空模拟试验台，完成了高空模拟环境长程试验，验证了我国最大喷管面积比液氢液氧发动机长程工作的可行性，试验取得圆满成功。

7月25日，根据航空产业网，近日赛峰集团为宝钛股份颁授认证批准供应商奖杯，宝钛股份成为赛峰集团在中国认证通过的唯一钛材供应商。

一、洛马恢复 F-35 交付，G60 组网在即

(一) 军贸：受美影响景气回升，我国或迎内生式加速增长

本周五角大楼再次接受洛克希德马丁公司新的 F-35 战斗机的交付。同时由于对战斗机和雷达产品的需求，推动洛克希德马丁 2024Q2 营收超出预期，公司上调了全年的营收和利润指引。公司 2024Q2 营收为 181.22 亿美元，同比增长 8.6%，好于市场预期的 170.6 亿美元；净利润为 16.41 亿美元，略低于上年同期的 16.81 亿美元；摊薄后每股收益为 6.85 美元，好于市场预期的 6.46 美元。

美国长期奉行“以军贸养军工”的思路，通过加强国际军工贸易实现强大和可持续的国防工业基础。作为全球军贸“龙头”，军工贸易在美国对外贸易中占据重要地位。以美国军工上市公司洛克希德马丁为例，2023 年营业收入 675.71 亿美元，其中军贸出口收入 176.44 亿美元，占比约 26.11%。考虑到军贸产品定价相对更高，预计军贸利润贡献占比会超过 26.11%。当前，洛马的明星军贸产品主要是 F-35 战斗机。2023 年，多个国家对 F-35 的采购需求依旧强劲，加拿大、新加坡、以色列、韩国、罗马尼亚等国家均宣布采购 F-35。

另一方面，近年来美国持续加大对乌克兰等地区的军事援助，资金由美国政府支出，这种“间接军贸”的资金最终流向美国本土军工企业，武器装备却最终流向海外。例如，2024 年 4 月 26 日，美国国防部宣布向乌克兰提供“迄今为止最大一笔援助”——60 亿美元，用于为乌军采购美制武器装备。拟采购的援乌武器并非现货，而是需要由美军工企业生产。

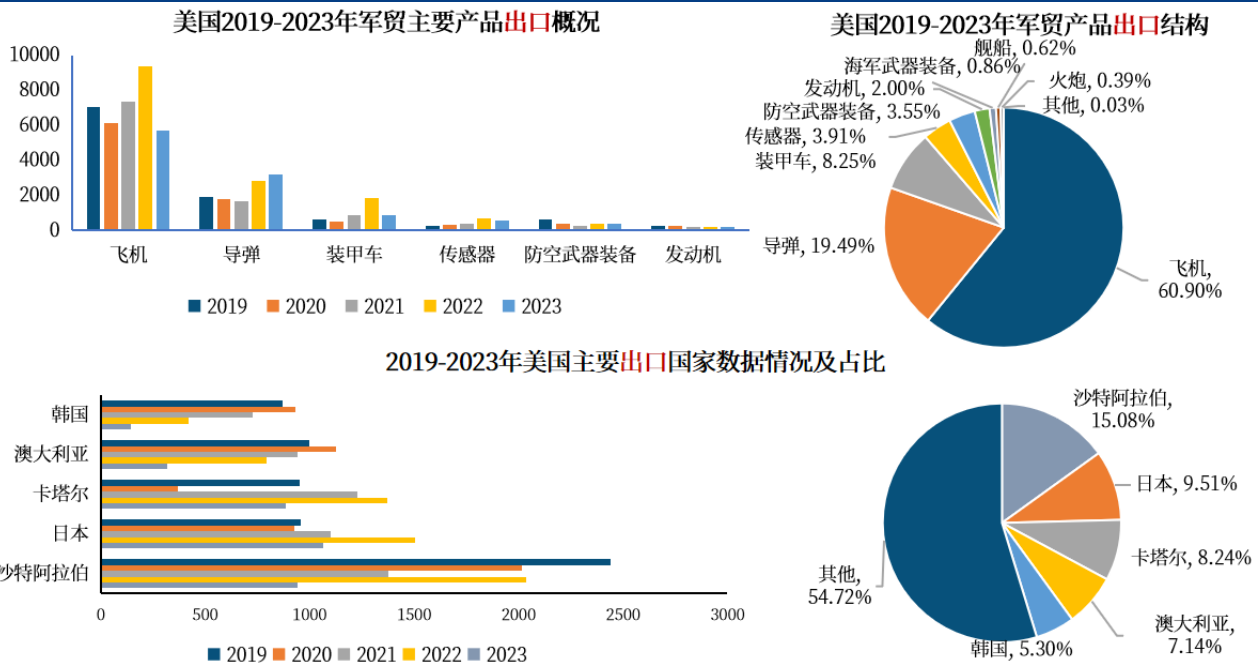
整体来看，美国军品出口也具有优先服从国家战略和外交需要的特点，军品出口国须为美国盟国或关系较好的国家，一旦关系破裂，美国即停止出口与配件供应。

美国的军贸具有如下特征：

- ① 顶层设计方面，美国积极完善法律法规体系，落实企业监督管理职能，促进军工企业发展；
- ② 市场管理方面，美国政府通过采用分级管理制度将市场竞争引入垄断市场；
- ③ 技术研发方面，美国军费开支居世界首位，通过持续的国防科研投入，美国军工企业有充分的资金保障进行技术开发，保持在技术上的绝对领先地位。

根据 SIPRI 数据，2019-2023 年，美国合计向全球 109 个国家或地区提供武器装备，军贸出口指标达到 583.93 亿 TIV，较 2014-2018 年增长 17.16%，全球份额也从 34.44% 提升至 41.72%，全球武器装备最大供应国的地位或将长期稳固。美国大部分武器装备销往亚太、中东等地区，沙特阿拉伯是美国最大的军贸对象，约占美国出口指标的 15.08%。按照武器装备的类型看，美国超过一半的出口产品是飞机（含无人机），其次是导弹。

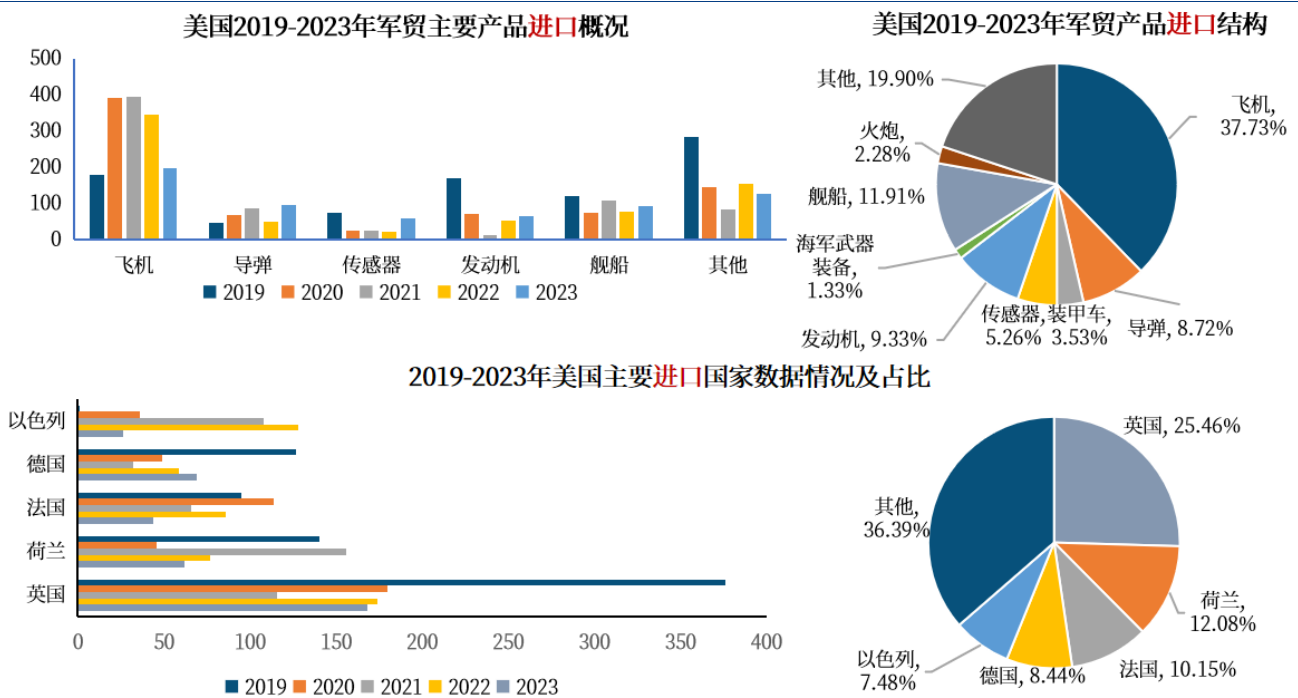
图1 美国 2019-2023 年军贸出口概况（单位：百万 TIV）



资料来源：SIPRI，中航证券研究所整理（注：飞机概念中含有无人机装备）

进口方面，2019-2023 年，美国主要面向英国、荷兰、法国等西欧国家，采购飞机(含无人机)、舰船等军贸产品，其进口指标(39.82 亿 TIV)远低于出口指标(583.93 亿 TIV)。

图2 美国 2019-2023 年军贸进口概况（单位：百万 TIV）



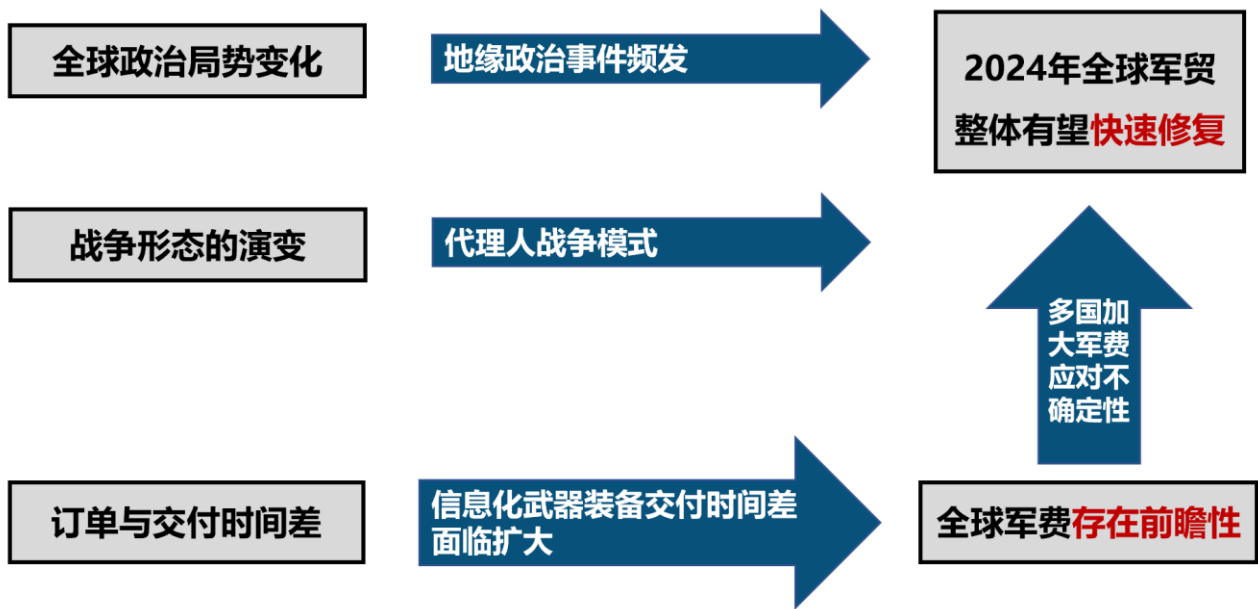
资料来源：SIPRI，中航证券研究所整理（注：飞机概念中含有无人机装备）

对于全球军贸的发展，我们认为有“两个不变”，分别是全球军费增速总体保持增长的事实没有改变，全球军贸长期稳定增长的逻辑没有改变。

2023年SIPRI披露的全球军贸交付的武器装备中,二手武器装备的占比提高了,但由于折价因素,导致其总体价值量不高,从而造成全球军贸总体指标有所下降。从微观数据来看,洛克希德·马丁、诺斯罗普·格鲁曼等全球主要军工上市公司的国外收入增速基本为正,进一步说明全球军贸指标实际或仍维持在高位。以SIPRI为代表的宏观数据“偏冷”,上市公司的微观数据“偏热”,宏观数据与微观感受之间的“温差”有望随着全球军贸活动的恢复得以调和。

2023年以来,地缘政治事件频发、“代理人战争”模式的出现以及全球军费的持续增长,这些因素或将助推2024年全球军贸快速修复。此外,根据SIPRI披露的明细数据,2023年全球军贸产品中的二手和二手但现代化两类产品的总体指标是增长的,这类二手军贸产品主要销往乌克兰。我们判断,随着俄乌战场对当前全球库存老旧武器装备的消耗,未来全球军贸将回归以新产品的需求为驱动的上行通道。

图3 对2024年全球军贸变化的判断



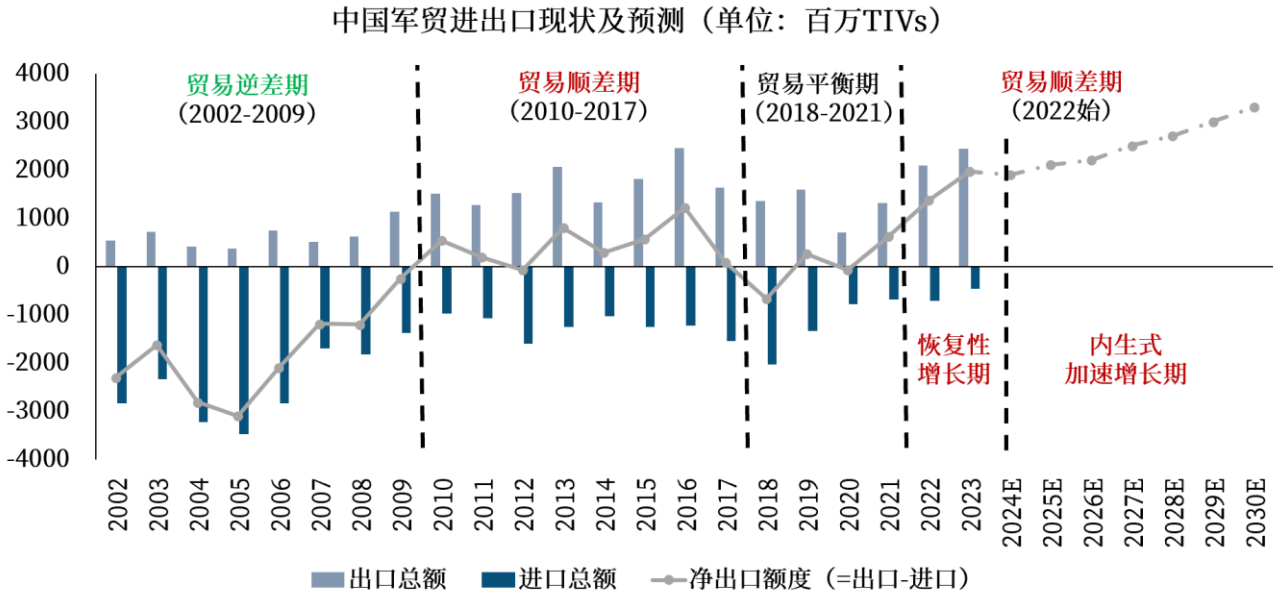
资料来源: SIPRI, 中航证券研究所整理

综上,我们判断,短期内,2023-2024年全球的高军费投入,预示了2024-2025年全球军贸市场将进入一个实质性的上行周期,在地缘政治事件频发、新型战争形态出现的背景下,可以预见,在“十四五”后期,全球军贸市场整体将持续快速增长,并有望突破2022年的高点。

具体到我国,近年来随着军工行业技术日益成熟,产能迅速提升,供应体系不断完善,供给能力已基本能够满足内需,武器装备“出海”的条件也逐步成熟;于是,富有弹性的军贸市场,有望成为我国军工行业持续高增长的新动力和加速度来源,我国国防科技工业或将乘机借势形成“内外兼修”,结合“一带一路”战略实现“左右逢源”。

我们判断，我国军贸短期内有望持续增长，“十四五”末期，伴随恢复式增长向内生式高速增长转变，军贸顺差有望持续增长，在此之下，全球战争形态的演变或将通过军贸，推动武器装备的高精尖化与低成本化并行发展。

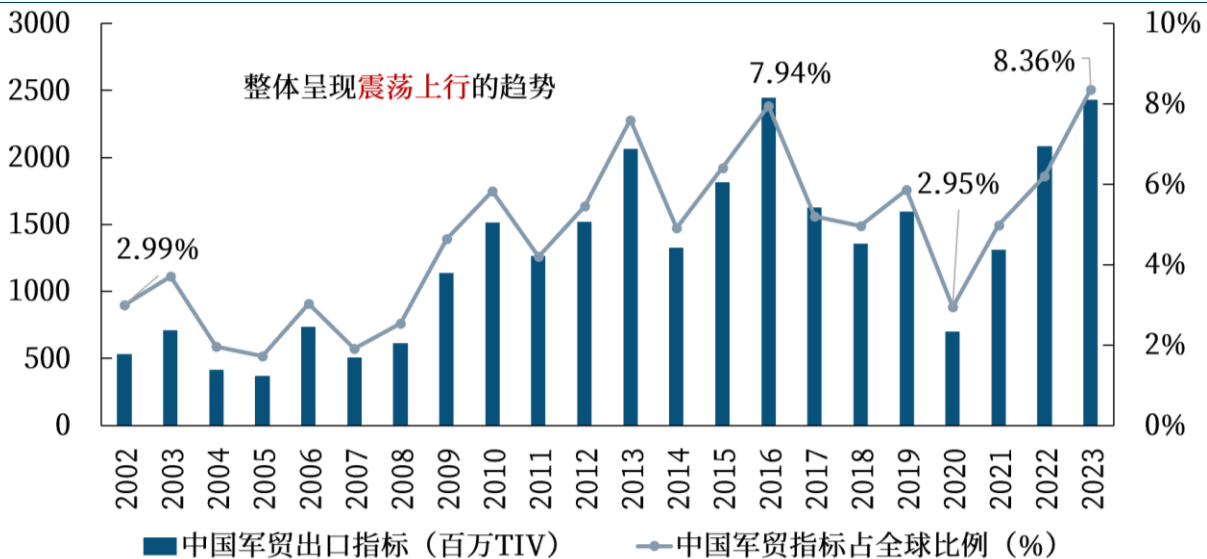
图4 我国军贸在“十四五”末期或由恢复式增长转为内生式高速增长



资料来源：SIPRI，中航证券研究所整理

近二十年，按照 SIPRI 的统计，我国军贸出口指标占全球比例在 2016 年之前持续保持震荡上行，在 2016 年占全球比例一度接近 8%，而在国际局势、国防政策、外交关系、宏观经济等因素影响下，占比出现阶段性下滑，2020 年降至 2.95%。但是，随着国内经济的企稳和国际形势的变化，2020 年以来，我国军贸出口指标占全球比例快速恢复并创下新高。

图5 2023 年中国军贸出口指标占全球的比例快速提升



资料来源：SIPRI，中航证券研究所整理

当前，我国军贸市场总体复苏的动力主要源于自身产品竞争优势的不断提升，军品产能提升下有望外溢至满足军贸需求，部分国家军贸出口萎缩导致其下游客户需求存在缺口以及武器装备的高精尖化与低成本化并行发展等因素。

详细分析请见《军贸：内外兼修，左右逢源》。

(二) 商业航天：G60 组网在即，关注发射及卫星互联网赛道

“千帆星座”计划即“G60 星链”计划首批组网卫星发射仪式预计将于 8 月 5 日在太原举行，引起了市场对于商业航天板块，尤其是卫星互联网板块的关注。但同时近期商业航天发射领域出现了数起事故或发射失败事件，也引起了行业内对于商业航天发射监管的思考。

6 月 30 日，民营火箭公司天兵科技在河南巩义市进行火箭发动机试车时发生事故，火箭从试车架上意外起飞升空，随后在一处山区坠毁。根据天兵科技在 30 日晚发布的情况，天龙三号液体运载火箭在开展一子级九机并联动系统热试车过程中，因箭体与试验台连接处结构失效，一子级火箭脱离发射台，升空后跌落山中解体。

7 月 11 日，另一家民营火箭公司——星际荣耀的双曲线一号运载火箭在执行第 7 次发射任务时，火箭第四级出现故障，未能将卫星送入预定轨道。据悉，双曲线一号自 2019 年首飞成功后，经历了三连败，并于 2023 年实现两次成功发射。截至目前，双曲线一号已累计发射 7 次，仅 3 次成功，成功率不及 50%。

我们认为，这两起事件综合体现出了航天工程是一项极其复杂且可靠性要求极高的系统工程。在我们 2020 年发布的深度报告《新时代的中国航天》中，重点强调作为全世界最具挑战性和广泛带动性的高新技术领域之一，航天产业具有高风险、高收益、高投入、高技术、长周期（即“四高一长”）的特征，这四个特点相辅相成、缺一不可。其中，与航天产业高收益特征相对的高风险特征，不仅包含在了航天发射过程中，成熟型号在发射过程中仍可能存在未入轨的失败可能，还包含了在型号研发试验过程中可能存在的试验失败以及潜在事故风险。

图6 对于航天产业，“四高一长”特征同时存在



资料来源：中航证券研究所整理

高风险是航天产业的重要特点和题中应有之义，因此对于商业航天企业，筑牢安全防线，在守住安全底线的前提下，尽可能减少风险的发生变得至关重要。2019年5月，国家国防科技工业局、中央军委装备发展部联合发布的《关于促进商业运载火箭规范有序发展的通知》首次就商业运载火箭的生产试验、发射以及安全和管控等有关事项进行了如下的规范与要求：

① 商业火箭企业在从事相关活动中须严格遵守国家军工产品质量和发射安全管理规定，对科研生产及发射试验全流程负主体责任。各省级国防科技工业管理部门对本行政区域内的商业火箭企业负有科研生产安全监督检查责任。

② 商业火箭企业在进行运载火箭、发动机、火工品及其附属产品（推进剂等）生产、储存、运输和试验等活动中，须严格按照《危险化学品安全管理条例》《民用爆炸物品安全管理条例》《军工危险化学品安全管理暂行办法》等相关规定，以及军工产品安全运输要求执行。

③ 国家对运载火箭及其发动机、火工品等实施重点监管。在商业运载火箭科研生产过程中，相关技术和产品持有方不得向未取得武器装备相应科研生产许可资质的单位开展任何形式的技术或产品转移。

我们认为，对于商业航天，安全和发展同样是一体之两翼、驱动之双轮。安全是发展的前提，发展是安全的保障。在发展商业航天的过程中，切不可受短期利益的驱使或不良资本的裹挟而贪功冒进，否则只会带来安全隐患、招致危险的发生。

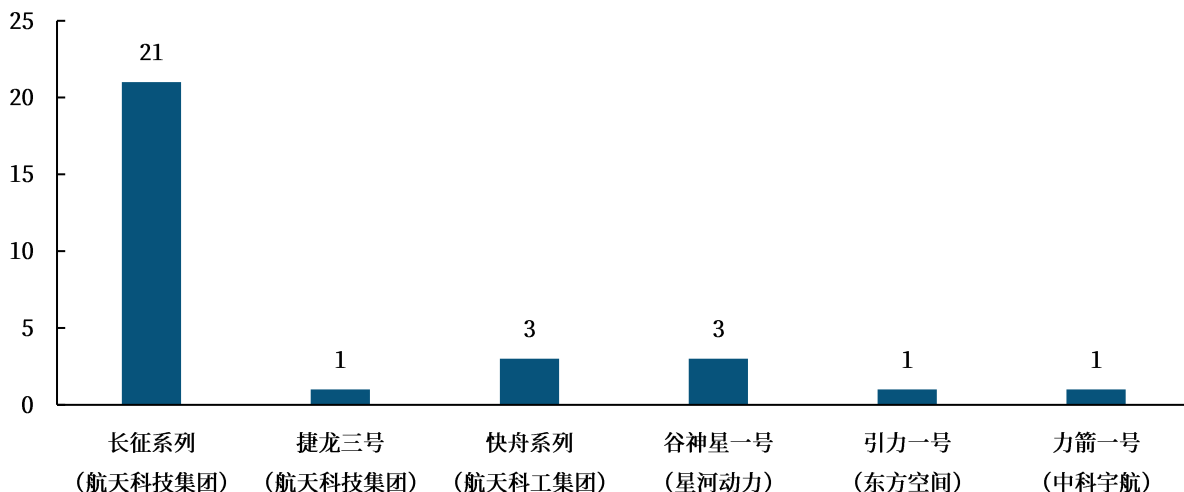
根据2019年国防科工局和军委装备发展部联合发布的《关于促进商业运载火箭规范有序发展的通知》，我国航天活动有关配套的法律法规多达十八部，包括《中华人民共和国国家安全法》《中华人民共和国安全生产法》《中华人民共和国军品出口管理

条例》等。2024年全国两会上，全国人大代表、中国科学院院士、航天科技集团研究发展部部长王巍提出建议，要加强航天领域政策法规体系建设顶层指导，加速航天法立法进程，加快航天领域重点法规及配套制度建设，进一步完善促进商业航天发展的政策法规，积极营造法治航天的政策环境。我们认为，一部完整且专业的《航天法》的出台，将有利于健全完善的航天政策法规体系，保障我国航天事业的发展和商业航天产业的健康有序发展。

综上所述，无论是天龙三号坠毁，还是双曲线一号发射失利，这些事件都再次证明商业航天是一项高风险与高收益交织并行的系统工程。我们判断，以上事件的发生在短期内，可能会引起我国民营火箭公司研制进程和航天发射的节奏的阶段性放缓。但是，从中长期来看，这类事件的发生将提升社会各界对商业航天的整体认知，为商业航天投资筛选“耐心资本”，更有望进一步加速商业航天政策法规的完善，加深行业内各企业安全生产意识，有利于行业的中长期健康发展。

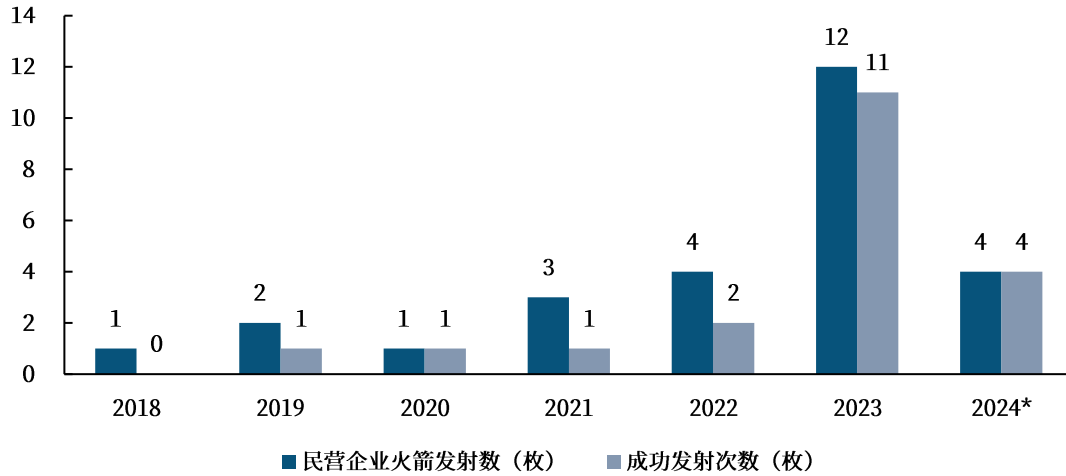
2024年上半年我国航天发射次数再创新高，达到30次，已超过去年同期的25次。其中，包含我国新一代长征系列运载火箭家族的新成员——长征六号丙运载火箭的成功发射。长六丙火箭是面向未来商业发射市场打造的新一代无毒、无污染液体运载火箭，由航天科技八院抓总研制，全箭总长约43米，起飞重量约215吨，500公里太阳同步轨道运载能力为2.4吨。长六丙火箭首飞的圆满成功，进一步完善了我国新一代长征系列运载火箭型谱，推动我国现役运载火箭加速迈向更新换代。2024年上半年我国30次运载火箭发射情况如下图所示。

图7 2024年上半年我国30次运载火箭发射统计



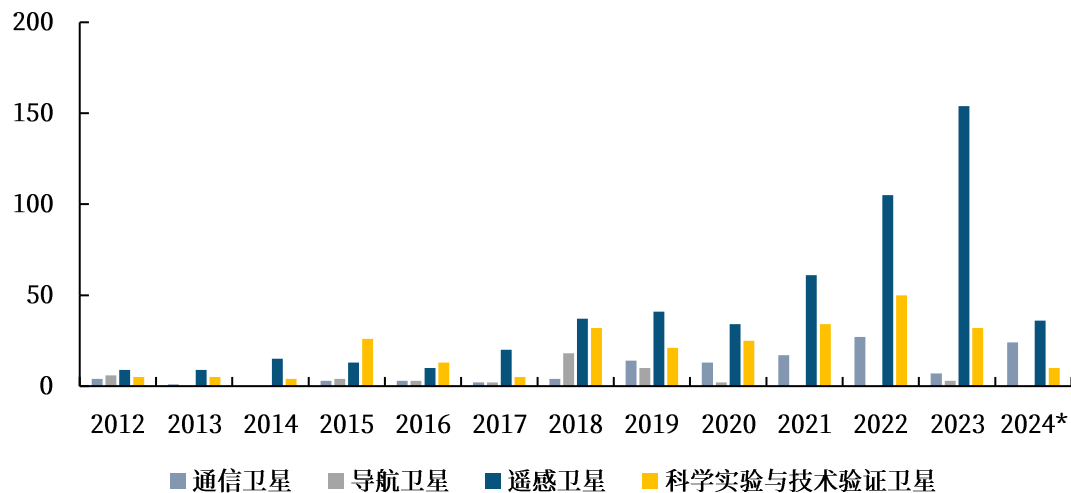
资料来源：《中国航天报》，中航证券研究所整理

2024年上半年，我国民营火箭公司共计完成4次发射，且实现发射零失败，包括全球最大固体运载火箭引力一号的首飞成功和谷神星一号固体运载火箭实现九天成功完成三次发射。截至目前，谷神星一号（含海射型）已累计成功发射13次。

图8 2024年上半年我国民营火箭公司实现火箭发射“零失败”


资料来源：中航证券研究所整理（注：由于中科宇航是混合所有制公司，故暂不认定其是民营企业，2024年发射数据截至2024年6月30日）

从发射的卫星类型来看，**通信与遥感卫星是我国上半年主要发射的卫星类型**。其中，包括卫星互联网高轨卫星01星、鹊桥二号中继星、中星3A卫星、吉利未来出行星座02组卫星（共11颗）、低轨卫星物联网星座天启星座25星-28星、云遥一号系列卫星、泰景系列卫星等。此外，科学实验与技术验证星也是我国上半年发射的一类重要卫星，包括通信技术试验卫星、智慧天网一号卫星、超低轨技术试验卫星等。

图9 通信与遥感卫星是我国2024年上半年主要发射的卫星类型（单位：个数）


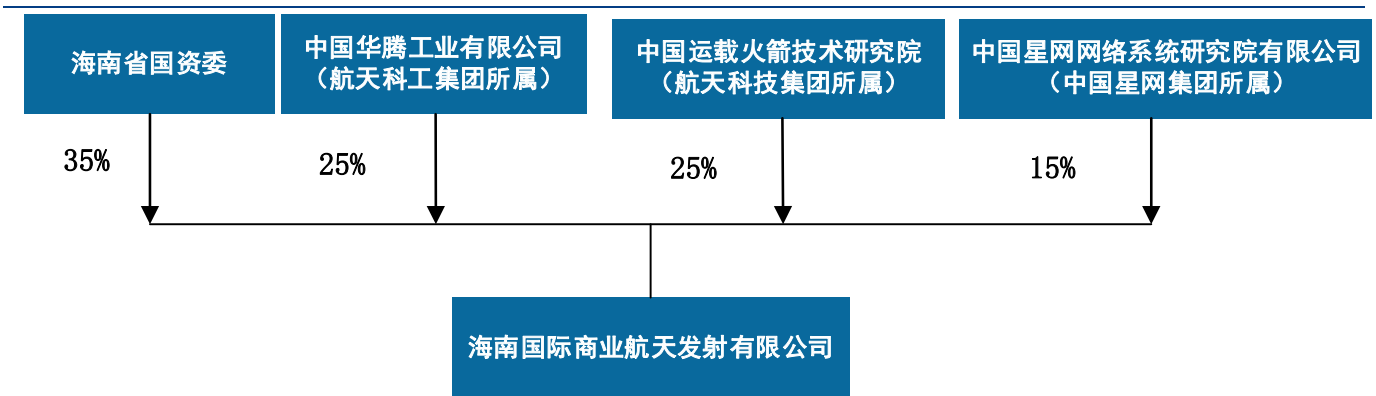
资料来源：《中国航天科技活动蓝皮书》，中航证券研究所整理（注：2018-2022年数据来源于中国航天科技活动蓝皮书，其他年份数据来自中航证券研究所整理，2024年发射数据截至2024年6月30日）

总体来看，**我国航天发射热度不减，卫星发射类型较丰富**。

我国发射场建设持续推进，新发射工位陆续建成。2024年6月6日，由海南国际

商业航天发射有限公司投建的海南商业航天发射场二号发射工位宣布竣工。加上去年年底竣工的一号发射工位，海南商业航天发射场已经完成 2 个发射工位建设，初步具备执行火箭发射任务的能力。由中国航天科技集团有限公司研制的长征八号改和长征十二号两型火箭将于今年分别在两个工位首飞。6 月 24 日下午，海南商业航天发射场二号发射工位成功完成液压起竖架测试，充分说明二号发射工位已完成发射条件建设。

据悉，海南国际商业航天发射有限公司，注册资本 15 亿元，由海南省和三大央属国有企业共同出资组建，是纳入正厅级管理序列的省属国有重点监管企业。公司旨在建设世界一流航天发射场，建立符合我国商业航天产业发展特点的建设管理运营模式，推动我国商业航天快速发展，助力航天强国建设。

图10 海南国际商业航天发射有限公司股权结构图


资料来源：iFinD，中航证券研究所整理

目前，我国已建成四大航天发射场，包括酒泉发射场、太原发射场、西昌发射场以及文昌发射场。太原卫星发射中心相关专家在研究成果中曾披露，当前，随着发射设施设备自动化管控技术和无人化远距离测发技术的广泛应用，以及射后快速恢复能力的大幅提升，我国发射场已经具备了单一发射工位每年可发射 10 余次中型液体火箭的能力，整体年发射能力接近百次。

我国发射工位相对不足，发射能力与可能快速增长的卫星发射需求存在不匹配。

一方面，我国航天发射次数有望快速增长。2024 年 2 月，航天科技集团发布的《中国航天科技活动蓝皮书（2023 年）》称，2024 年中国航天全年预计实施 100 次左右发射任务。根据我们此前发布的《风雪迎春到——军工行业十问十答&2024 年投资策略》，我们结合当前各类卫星的发射计划，测算出 2024-2026 年我国火箭发射的需求次数可能超过 500 余次。另一方面，我国专门用于民营火箭发射的工位较为稀缺。根据我们的统计，2023 年以来，我国民营火箭发射任务大多集中在酒泉发射场，虽然近年来拓展至海上发射，但目前海上发射仍以固体火箭为主。而我国文昌和西昌两大发射场主要承担国家专项任务。随着海南商业航天发射场及其发射工位的陆续建成，我国航天发射场将形成沿海内陆相结合、高低纬度相结合、各种射向范围相结合、专用与商用

相结合的格局，满足未来海量的商业发射需求，助力商业航天的发展。

我们认为，海南商业航天发射场的修建落地，将补足航天发射场基础设施数量短板，为后续航天发射数量的快速增长提供基本保障。

表1 我国航天发射场的优势及主要任务概况

发射场	优势	主要任务	2023年发射次数 (民营发射次数)	2024年发射次数 (民营发射次数)*
酒泉发射场	人烟稀少，地势开阔；距海岸线远，便于充分利用已基本形成的陆上航天测控网；干燥少雨，四季多晴天，容易满足发射条件。	主要承担 载人航天工程 、各类 太阳同步轨道卫星 、 近地轨道卫星 等发射任务。	36 (11)	10 (2)
太原发射场	群山环抱、地势高峻，安全性高。	主要承担太阳同步轨道卫星、近地/极地轨道卫星的发射任务，近年来多以 商业遥感卫星 为主。	9 (0)	3 (0)
西昌发射场	纬度低，海拔高，地空距离短，发射角度好；日照时间长，发射窗口长；可借力地球自转，减少燃料消耗。	主要承担 地球同步轨道卫星 ，导航、通信、广播、气象卫星等 国家专项卫星 发射任务。	15 (0)	9 (0)
文昌发射场	纬度低、发射费性价比高；射向宽、安全性好，残骸落区均在海上；海运便捷，可运输大尺寸火箭。	我国首个全面采用 无毒燃料 的发射场，主要承担 空间站各舱段 以及 天舟货运飞船 的发射任务。	4 (0)	5 (0)
东方航天港 (山东海阳)	海上发射，灵活机动，有效节省火箭燃料；火箭残骸落区全部位于海上，远离人口稠密地区。	我国 海上发射平台 ，主要服务 固体火箭 ，承接各类 商业卫星 发射任务。	3 (1)	3 (2)
海南商业航天发射场 (在建)	纬度低、距赤道近、运载效率高；沿海，航落区安全；海运便捷。	主要承接 商业航天 发射任务。	---	---

资料来源：新华社、中国载人航天工程办公室，中航证券研究所整理（注：2024年发射数据更新至2024年6月30日）

进入2024年，我国多个公司开展VTVL火箭试验，进展较顺利。具体包括：

① 1月19日，蓝箭航天的朱雀三号VTVL-1可重复使用垂直起降回收验证火箭顺利在酒泉卫星发射中心完成试验任务，试验飞行高度约350m。

② 1月26日，航天科工完成了快舟火箭可重复使用试验箭垂直起降试验，悬停精度0.15米。

③ 6月23日，我国重复使用运载火箭首次10公里级垂直起降飞行试验圆满成功，火箭由航天科技八院抓总研制。本次试验是目前国内重复使用运载火箭最大规模的垂直起降飞行试验，也是国内自主研发的深度变推液氧甲烷发动机在十公里级返回飞行中的首次应用。

我们判断，中国有望成为全球第二个拥有轨道级可复用运载火箭的国家。随着我国卫星互联网进入实质性的建设阶段，我国卫星发射需求空前增加，传统火箭难以满足低成本化的商业发射任务。全球来看，SpaceX公司已经凭借一子级可复用技术，成功实现了低成本、大运力、航班化的航天发射能力。在此背景下，我国各类火箭企

业转攻可复用运载火箭，相关型号的研制进展详见下表。

表2 我国主要航天发射主体单位已披露的可复用运载火箭型号的研制进展及发射计划

发射单位简称	在研的可复用型号及类型	研制进展	计划入轨首飞时间
航天科技集团	4米级、5米级可复用火箭	2024年6月，由航天科技八院抓总研制的我国重复使用运载火箭首次10公里级垂直起降飞行试验圆满成功。试验全程用时6分钟左右，飞行剖面顶点约12公里，实现顶点垂直软着陆，液氧甲烷发动机为火箭提供动力。	2025年
航天科工火箭	70吨级发动机(液氧甲烷)	2024年4月，“鸣凤”二号70吨级可复用液氧甲烷发动机开展了多工况热试车考核，先后实现了发动机多次启动、发动机深度变推、发动机高箱压稳定点火等热试目标，多次点火均取得圆满成功。	未公开
天兵科技	天龙三号(液氧煤油)	2024年6月，天龙三号火箭开展了一子级九机并联动力系统热试车。试车时，因箭体与试验台连接处结构失效，一子级火箭脱离试车台，升空后，箭体跌落山中解体。	2024年7月(预计延后)
深蓝航天	星云一号(液氧甲烷)	已圆满完成发动机420秒长程试车和公里级垂直回收试验、火箭着陆支腿展收试验、一子级回收着陆段系统联调和落震试验、栅格舵展开性能试验等	2024年10月
蓝箭航天	朱雀三号(液氧甲烷)	2024年1月朱雀三号VTVL-1试验箭垂直起降飞行试验成功：飞行时间约60s，飞行高度约350m，着陆位置精度约2.4m，着陆速度约0.75m/s。	2025年12月
星河动力	智神星一号(液氧煤油)	2024年5月，公司在安徽池州试车台完成“苍穹”50吨级液氧/煤油发动机与伺服匹配试验，试验中发动机工作正常，并在伺服机构驱动下完成了正弦摆动、圆周摆动等动作，摇摆动作平顺。	2024年12月
星际荣耀	双曲线二号(液氧甲烷)	2024年3月以来，自主研发的焦点二号发动机累计完成4次启动点火试车，包括1次变推力长程试车，1次二次启动+变推力+混合比拉偏试车，2次二次启动+长程+高工况+阶跃变推力试车，试验均取得圆满成功。	2024年(具体不详)
中科宇航	力箭三号(液氧煤油)	力箭二号一级85吨级液氧煤油发动机与伺服匹配再次开展联合试车，取得连续圆满成功，力箭二号计划2025年首飞	2025年(不早于力箭二号)
东方空间	引力二号(液氧煤油)	2024年2月，首台“原力-85”液体火箭发动机整机正式下线	2025年(具体不详)
箭元科技	元行者一号(液氧甲烷)	2023年12月一子级落水回收试验成功	不详，预计2025年以后
千亿航天	宇宙猎人号(液氧甲烷)	2024年1月公司与宇航推进公司签订发动机采购合同，宇航推进将按期交付发动机，并开展变推力和多次点火试车等试验。	2026年底首发入轨火箭

资料来源：各公司官网/微信公众号，中航证券研究所整理

卫星通信方面，近期，我国传统通信运营商正在持续加大卫星通信产业布局，加速产业下游市场拓展。

① 中国联通

2024年5月, 港股首家航天上市企业洲际航天科技(01725.HK)与中国联合网络通信集团旗下致力于卫星通信产品与服务的专业化子公司——联通航美网络有限公司签署合作意向书, 引进联通航美成为阿布扎比航天城全球生态链的重要合作伙伴。

② 中国电信

5月, 中国电信在香港举办手机直连卫星业务落地发布会, 正式宣告以天通卫星系统为依托的手机直连卫星业务落地香港;

6月, 中国电信发布“中国电信 5G-A 行动计划”, 其中包括在终端、卫星、物联网、低空等领域与合作伙伴开展新技术标准制定、技术验证试点、应用商业推广。

③ 中国移动

2月, 中国移动在“中国移动 01 星”与“星核”验证星正式发射入轨后, 再次招标试验星试制项目公布中标结果, 华为、中兴、银河航天 3 家成功胜出;

7月, 中国移动披露联合中兴通讯、紫光展锐完成了全球首个手机直连高轨卫星基于运营商网络 IoT-NTN IMS (卫星物联网 IP 多媒体子系统) 语音通话实验室验证。

我们认为, 在我国卫星互联网下游部分新兴应用拓展逻辑(仍不明晰如我国相对海外偏远地区通信需求偏低等)的背景下, 三大传统通信运营商的深入布局, 有望基于庞大用户量, 更充分挖掘卫星通信为传统地面通信产业的赋能, 加速卫星通信市场的短期扩容。

5月28日, 据国际电信联盟官网显示, 上海蓝箭鸿擎科技已向国际电联提交“鸿鹄三号”卫星星座申请备案, 该星座含 10000 颗卫星。鸿擎科技的第一大股东为商业火箭制造商蓝箭航天, 目前蓝箭航天已经成功发射了朱雀二号遥三运载火箭, 该火箭搭载了包括鸿鹄卫星、天仪 33 卫星及鸿鹄二号卫星在内的三颗卫星。

6月26日, 据财联社获悉, “千帆星座”首批组网卫星发射仪式预计将于 8 月 5 日在太原举行, “千帆星座”计划即“G60 星链”计划。根据规划, 一期将完成发射 1296 颗卫星, 未来将打造 1.4 万多颗低轨宽频多媒体卫星的组网。

随着民营火箭企业布局卫星星座以及“G60”星座首批卫星发射计划的披露, 我国低轨卫星互联网正式建设进程有望迎来提速, 而未来伴随各低轨卫星互联网星座正式建设的开始, 低轨卫星互联网空间基础设施建设相关上市公司的业绩也将有望迎来兑现。

海外商业航天发射方面, 2024年6月6日, SpaceX 在德克萨斯州星基地利用超重 B11 和星舰 S29 原型机进行了超重-星舰的第四次综合飞行测试 (IFT-4), 尽管助推级在上升过程和返回过程中各有 1 台发动机异常, 星舰飞船级隔热瓦仍然有脱落现象, 前襟翼在返回过程中部分被烧穿, 但成功进行了级间分离、热分离适配器分离,

两级分别成功返回海上实现受控溅落。同时，飞行过程中持续接收到传回的数据信号，使 SpaceX 获得了大量有用数据，该试验结果符合 SpaceX 预期，标志着超重-星舰的研制实现了又一个新的重要里程碑。

海外卫星互联网方面，国内外几大卫星互联网宽带卫星星座发射情况如下表所示，其中，海外企业中的 SpaceX 与 OneWeb 公司的低轨卫星互联网星座计划的规模较大，且进度较快，已经进入到了应用组网阶段，特别是 SpaceX 的 Starlink，已累计发射超过 6700 颗。

表3 全球主要卫星互联网卫星星座发射情况（更新日期：2024 年 7 月 12 日）

卫星互联网星座	相关企业	计划卫星数量	工作频段	当前进展
Starlink	SpaceX (美国)	第一代：申报 1.2 万颗， 4408 颗获批 (LEO) 第二代：申报 3 万颗， 7500 颗获批 (LEO)	Ku/Ka	累计发射数量：6718 颗； 累计发射次数：178 次 2024 年发射次数：48 次
OneWeb	OneWeb 公司 (英国)	约 48000 颗 (LEO)	Ku/Ka	累计发射数量：618 颗 (第一代组网完成)
柯伊伯	亚马逊 (美国)	3236 颗 (LEO)	Ka	累计发射数量：2 颗 (原型卫星)
Sphere	(俄罗斯)	13 颗 (GEO) 12 颗 (MEO) 352 颗 (LEO)	---	累计发射数量：1 颗
银河	银河航天(北京)科技有 限公司	>1000 颗(LEO)	Q/V/Ka (首颗星)	累计发射数量：8 颗
吉利未来出行星 座	浙江时空道宇科技有 限公司	168 颗 (LEO)	---	累计发射数量：20 颗
智慧天网	清申科技	8 颗一组 (MEO)，未来 可按需扩展为 16 星 (两 组)、32 星 (四组)	---	累计发射数量：2 颗

资料来源：《中国电子科学研究院学报》、深科技、新华网、《卫星与网络》、Techweb、北京商报、澎湃新闻、中航证券研究所整理

根据国际电信联盟 (ITU) 卫星频率及轨道使用权采用“先登先占”原则，提交申请后的 7 年内必须发射第一颗卫星，9 年内必须发射总数的 10%，12 年内必须发射总数的 50%，14 年内必须全部发射完成。目前全球主要卫星互联网星座发射完成率如下表所示。由此可见，**Starlink 与 Oneweb 的星座发射进展目前在全球主要低轨卫星互联网星座建设中处于领先地位，具备了提供商业化应用的基础，而其他多国的星座建设计划仍处于建设早期阶段。**

表4 全球主要卫星互联网卫星星座申报及完成率情况（更新日期：2024 年 7 月 12 日）

国家	星座	申报批准时间	建设计划	频段	卫星发射情况	完成率
美国	Starlink	第一代：2018 年 第二代：2020 年	第一代：申报 1.2 万颗， 4425 颗获批 (LEO) 第二代：申报 3 万颗，	Ku/Ka	6718 颗	56%

国家	星座	申报批准时间	建设计划	频段	卫星发射情况	完成率
			7500 颗获批 (LEO)			
英国	OneWeb	2017 年	第一阶段: 716 颗 第二阶段: 6372 颗	Ku/Ka	620 颗	9% (一代组网已完成)
美国	Kuiper	2020 年	3236 颗	Ka	2 颗 (原型卫星)	--
中国	GW	2020 年	12992 颗	Ka/Q/V	--	--
中国	G60	2023 年	1.2 万颗	--	--	--

资料来源：新华社，环球时报，中国航天报，《数字化航天器系统工程设计》，澎湃新闻，航天界，兵器杂志，中航证券研究所整理

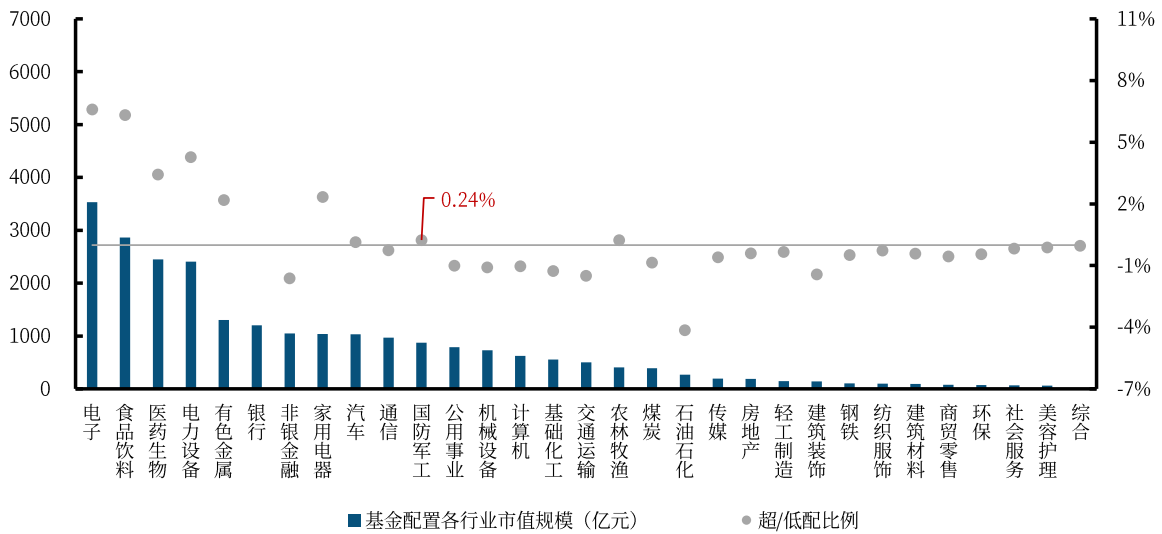
应用方面，国外星链完成卫星视频通话实验，全球卫星互联网市场持续扩容。近期，Space X 首次通过 Starlink 网络（星链）完成卫星视频通话的实验，SpaceX 计划今年开始提供 D2D 文本服务，并预计在 2025 年扩展到语音、数据和物联网服务。据 SpaceX 官网介绍，直连手机业务可与现有手机配合使用，无需更改硬件、固件或特殊应用程序，便能实现“无缝访问文本、语音和数据”。

[详细分析请见《航天产业 7 月月报：上半年我国商业航天盘点》。](#)

二、2024Q2 军工行业持仓分析

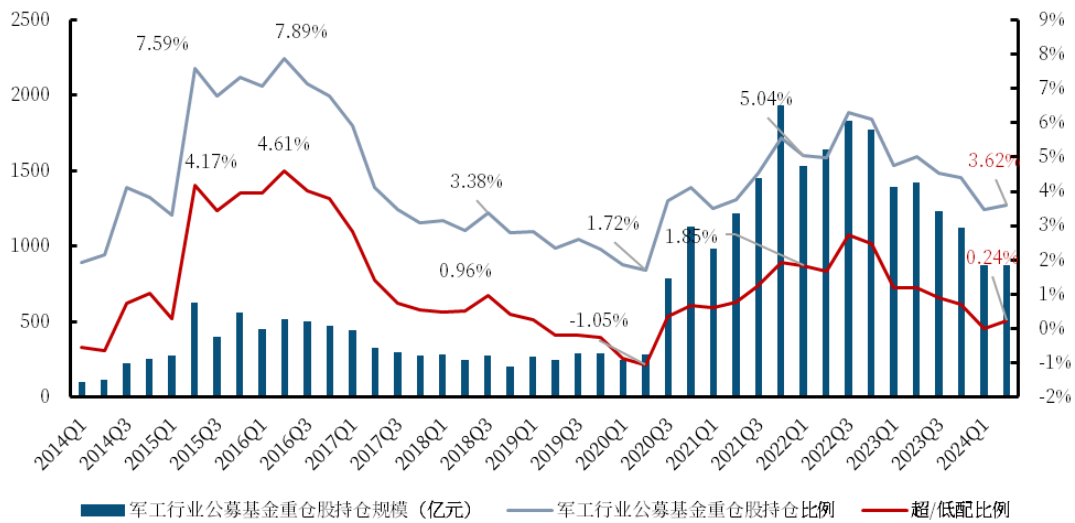
（一）机构持仓分析：2024Q2 公募基金持仓规模降幅趋缓，在全行业排名与一季度持平

截至 2024Q2，公募基金军工持仓规模（重仓股，下同）为 871.88 亿元（环比下降 0.34%），位列 11/31，较 2024Q1 持平；军工持仓比例为 3.62%（环比上升 0.15pcts），超配 0.24pcts。

图11 公募基金军工持仓规模位列全行业 11/31


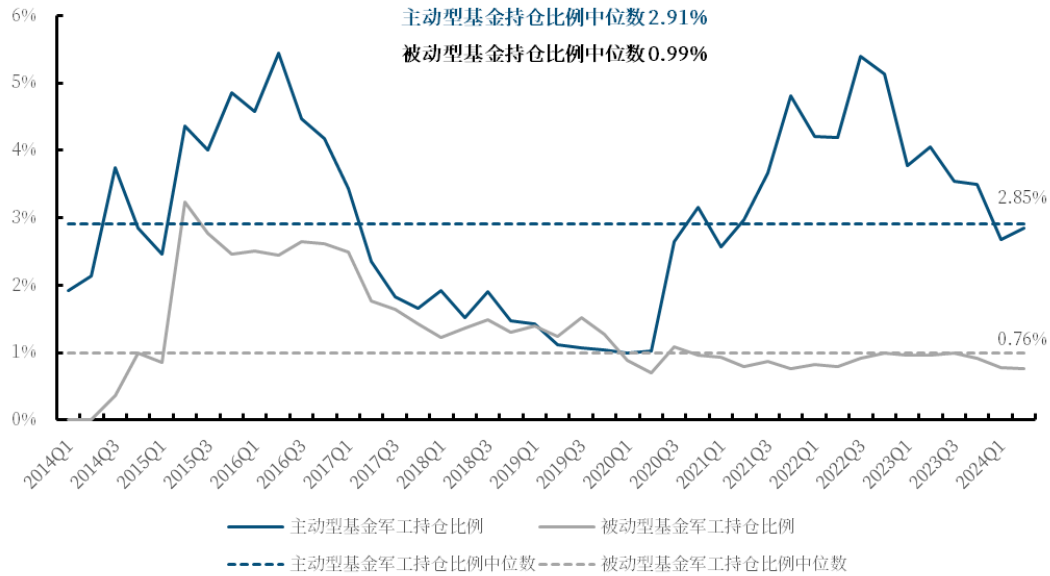
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2024Q2），注：数据统计范围为基金重仓股

其中，主动型基金持仓比例为 2.85%（环比增加 0.17pcts），被动型基金持仓比例为 0.76%（环比下降 0.02pcts）。

图12 公募基金军工持仓规模环比上升


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2024Q2），注：数据统计范围为基金重仓股，注：持仓比例=基金持仓行业市值规模/基金持仓 A 股市值规模；标配比例=行业总市值/全部 A 股总市值；超配比例=持仓比例-标配比例

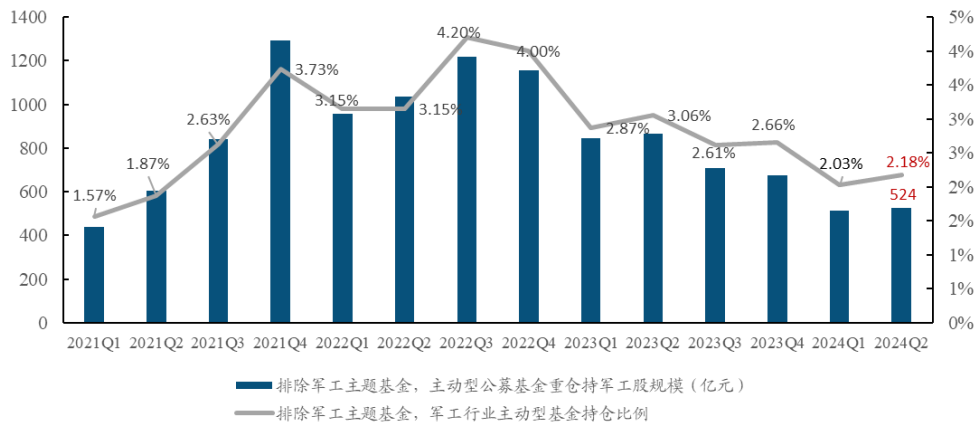
图13 2024Q2 主动型基金军工持仓比例环比上升，被动型基金军工持仓比例环比下降



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2024Q2），注：数据统计范围为基金重仓股

排除军工主题基金，主动型公募基金重仓持军工股规模为 524.35 亿元（环比增加 2.39%），持仓比例为 2.18%（环比增加 0.15pcts）。

图14 2024Q2 排除军工主题基金，主动型公募基金持仓比例环比增加



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2024Q2），注：数据统计范围为基金重仓股

按军工持仓规模（重仓股）排名，公募基金前二十名分别为富国基金、易方达、华夏基金、广发基金、南方基金、中欧基金、鹏华基金、国泰基金、交银施罗德、前海开源、银华基金、嘉实基金、招商基金、华安基金、大成基金、国投瑞银、博时基金、景顺长城、兴证全球、长城基金。

表5 基金公司排名

公司名称	2024Q2 军工持股总市值 (亿元)	2024Q2 军工持股排名	2024Q1 军工持股总市值 (亿元)	2024Q1 军工持股排名	排名变化	2024Q2 持股总市值 (亿元)	2024Q2 军工股持仓总市值/持股总市值 (%)	2024Q2 基金资产净值 (亿元)	2024Q2 军工股持仓总市值/资产净值 (%)
富国基金	75.59	1	74.33	3	+2	1034.25	7.31%	2559.04	2.95%

易方达	74.44	2	82.13	1	-1	2598.66	2.86%	7349.04	1.01%
华夏基金	70.71	3	80.03	2	-1	2168.34	3.26%	5794.79	1.22%
广发基金	58.97	4	38.60	8	+4	1217.54	4.84%	2817.78	2.09%
南方基金	51.26	5	41.34	7	+2	718.24	7.14%	2901.18	1.77%
中欧基金	45.51	6	34.37	9	+3	855.30	5.32%	1418.27	3.21%
鹏华基金	45.32	7	45.77	5	-2	563.38	8.04%	1216.84	3.72%
国泰基金	44.36	8	42.62	6	-2	737.68	6.01%	1363.59	3.25%
交银施罗德	34.62	9	46.87	4	-5	514.99	6.72%	1131.64	3.06%
前海开源	27.42	10	16.54	18	+8	224.34	12.22%	497.47	5.51%
银华基金	27.25	11	17.28	17	+6	414.98	6.57%	947.85	2.88%
嘉实基金	24.30	12	21.48	14	+2	946.19	2.57%	2965.53	0.82%
招商基金	21.70	13	27.12	10	-3	808.53	2.68%	1620.61	1.34%
华安基金	21.52	14	25.53	11	-3	506.94	4.25%	1296.82	1.66%
大成基金	19.73	15	25.30	12	-3	391.03	5.05%	746.31	2.64%
国投瑞银	19.02	16	20.09	16	/	152.77	12.45%	372.13	5.11%
博时基金	17.91	17	20.41	15	-2	392.75	4.56%	1079.88	1.66%
景顺长城	14.22	18	22.74	13	-5	873.61	1.63%	1906.79	0.75%
兴证全球	11.53	19	13.35	20	+1	520.97	2.21%	1404.03	0.82%
长城基金	10.32	20	13.61	19	-1	98.29	10.50%	207.27	4.98%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2024Q2），注：数据统计范围为基金重仓股

截至 2024Q2，军工行业被动类型基金合计规模为 297.31 亿元(环比上升 1.26%)。

表6 2024Q2 军工行业被动型基金规模

基金代码	基金名称	基金公司	总规模 (亿元)	净值 (元)
512660.SH	国泰中证军工 ETF	国泰基金	78.37	0.879
512710.SH	富国军工龙头 ETF	富国基金	44.19	0.543
512680.SH	广发中证军工 ETF	广发基金	33.41	0.903
512670.SH	鹏华中证国防 ETF	鹏华基金	20.37	0.603
512560.SH	易方达中证军工 ETF	易方达基金	5.85	0.533
512810.SH	华宝中证军工 ETF	华宝基金	4.71	1.009
159638.SZ	嘉实高端装备 ETF	嘉实基金	7.66	0.664
161024	富国中证军工指数	富国基金	42.72	0.874
164402	前海开源中航军工	前海开源基金	13.48	0.823
501019	国泰国证航天军工指数 (LOF)	国泰基金	7.82	1.018
160643	鹏华空天军工指数 (LOF)	鹏华基金	24.62	0.971
502003	易方达中证军工指数 (LOF)	易方达基金	7.40	1.061
163115	申万菱信中证军工指数	申万菱信基金	6.69	0.866
合计			297.31	

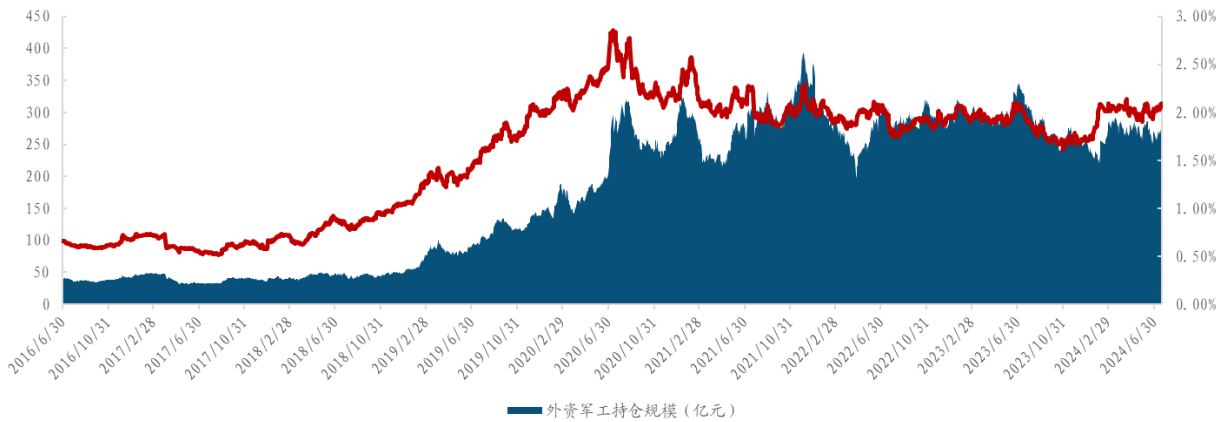
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2024Q2；LOF 基金代码使用基金主代码，净值为主基金单位净值），注：2021 年 3 月 19 日军工龙头 ETF 基金份额按 1: 2 的拆分比例进行拆分

(二) 外资持仓分析：外资军工持仓规模小幅波动，持仓占比

2.10%

截至 2024 年 7 月 19 日，军工行业外资持仓规模为 281.44 亿元（相比 2024Q1 下降 0.30%），持仓占比 2.10%（相比 2024Q1 增加 0.02pcts）。

图15 近年来军工行业外资（陆股通+QFII）持仓规模



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2024/7/19）注：数据统计范围为基金重仓股

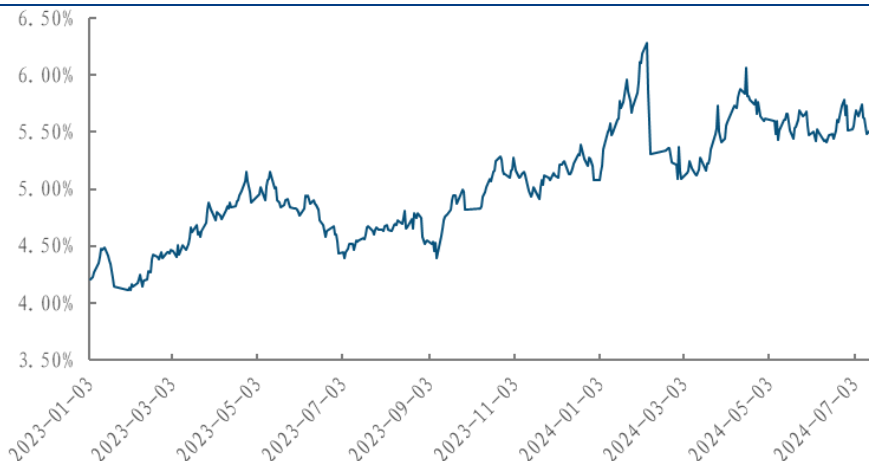
2024Q2 公募基金和外资持仓前十中，共同持有中国船舶、中航沈飞、中航光电、航发动力、中国重工。

表7 公募基金及外资军工持仓前十名（灰底色为共同持有）

公募基金 持仓前十名	主动型基金 持仓前十名	被动型基金 持仓前十名	外资 持仓前十名
中国船舶	中国船舶	中航光电	中国船舶
中航光电	中航光电	航发动力	航发动力
中航沈飞	中航沈飞	中国船舶	中航沈飞
航发动力	航发动力	中航沈飞	中国重工
中航西飞	航天电器	中航西飞	光启技术
中国重工	中航西飞	中航机载	西部超导
中航重机	中国重工	中国重工	航锦科技
航天电器	中航高科	中航重机	中航光电
中航高科	中航重机	光启技术	兴森科技
振华科技	菲利华	航天电子	海格通信

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2024Q2）

截至 2024 年 7 月 19 日，军工行业融资余额为 709.01 亿元（相比 2024Q1 下降 5.54%）。融资余额占流通市值比例为 5.28%（相比 2024Q1 下降 0.13pcts）。

图16 近年以来军工行业融资余额占流通市值比例


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2024Q2）

三、2024 年军工行业半年报业绩预告

截至 2024 年 7 月 26 日，共计 65 家企业公布 2024 年半年报业绩预告（快报），其中 28 家业绩预增，37 家业绩预减，整体来看，目前发布预告（快报）的上市公司净利润增速下限中位数为-35.58%，增速上限中位数为-24.48%。但从 2024Q2 数据来看，同比增速中位数为-38.85%，环比增速中位数为 19.69%。

图17 2024 年上半年业绩预告（快报）数据统计

序号	代码	证券简称	预告净利润下限 (亿元)	预告净利润上限 (亿元)	业绩增速实际或预告下限	业绩增速实际或预告上限	Q2 单季度同比增速	Q2 单季度环比增速
1	000519.SZ	中兵红箭	0.37	0.52	-64.87%	-50.62%	-63.71%	470.75%
2	600435.SH	北方导航	-0.78	-0.68	-153.06%	-146.26%	-123.07%	43.24%
3	600184.SH	光电股份	0.06	0.06	-80.15%	-80.15%	-38.85%	268.56%
4	600118.SH	中国卫星	0.07	0.10	-95.05%	-92.69%	-68.49%	232.34%
5	600072.SH	中船科技	-0.95	-0.95	-286.07%	-286.07%	-91.73%	102.84%
6	000733.SZ	振华科技	4.00	4.50	-73.86%	-70.59%	-62.54%	192.39%
7	000561.SZ	烽火电子	-0.52	-0.37	-1300.01%	-953.85%	-71.10%	111.42%
8	600590.SH	泰豪科技	-0.80	-0.55	-153.10%	-136.51%	-195.73%	-2161.78%
9	002023.SZ	海特高新	0.42	0.57	47.70%	99.82%	3.88%	-36.02%
10	002254.SZ	泰和新材	1.05	1.35	-51.17%	-37.22%	0.46%	217.01%
11	300034.SZ	钢研高纳	1.61	1.96	4.14%	27.28%	-30.07%	-30.52%
12	002560.SZ	通达股份	0.35	0.48	-60.90%	-47.05%	-62.67%	43.58%
13	002977.SZ	火箭科技	0.10	0.13	-73.31%	-64.88%	-87.10%	-63.79%
14	002985.SZ	北摩高科	0.62	0.80	-75.00%	-68.00%	-109.92%	-115.34%

15	300922.SZ	天秦装备	0.14	0.18	68.20%	116.26%	951.31%	-60.05%
16	001270.SZ	铖昌科技	-0.28	-0.20	-143.33%	-130.33%	-124.99%	12.12%
17	603809.SH	豪能股份	1.60	1.70	79.00%	91.00%	74.92%	0.54%
18	600501.SH	航天晨光	-1.35	-1.15	-1092.26%	-945.26%	-325.90%	24.26%
19	002669.SZ	康达新材	-0.60	-0.40	-266.46%	-210.98%	-169.18%	-42.00%
20	600150.SH	中国船舶	13.50	15.00	144.04%	171.16%	86.20%	136.61%
21	688510.SH	航亚科技	0.00	0.00	97.76%	97.76%	65.49%	12.39%
22	300719.SZ	安达维尔	0.14	0.18	482.74%	596.14%	293.19%	47.73%
23	002383.SZ	合众思壮	-0.60	-0.40	-520.71%	-380.47%	-183.42%	19.69%
24	600482.SH	中国动力	4.59	5.16	60.00%	80.00%	46.63%	321.01%
25	600399.SH	抚顺特钢	2.15	2.40	36.83%	52.74%	3.66%	-12.31%
26	688333.SH	铂力特	0.95	0.95	436.00%	436.00%	102.72%	6870.82%
27	000697.SZ	*ST 炼石	-1.45	-1.45	10.68%	10.68%	5.09%	5.20%
28	601989.SH	中国重工	5.00	5.80	160.25%	201.89%	190.17%	169.66%
29	688002.SH	睿创微纳	2.20	2.20	-13.00%	-13.00%	-48.05%	-28.88%
30	002520.SZ	日发精机	-0.23	-0.12	50.97%	75.49%	156.86%	125.29%
31	688568.SH	中科星图	0.55	0.67	55.73%	89.70%	75.68%	2635.16%
32	688582.SH	芯动联科	0.56	0.56	38.07%	38.07%	24.30%	3723.40%
33	002413.SZ	雷科防务	-0.75	-0.50	-155.60%	-137.07%	-136.92%	-39.45%
34	300711.SZ	广哈通信	0.14	0.16	7.95%	23.94%	-4.52%	1497.60%
35	300627.SZ	华测导航	2.43	2.53	38.27%	43.96%	44.76%	35.78%
36	002338.SZ	奥普光电	0.34	0.34	-35.48%	-35.48%	-46.46%	-0.33%
37	600038.SH	中直股份	2.70	3.00	-17.58%	-8.42%	25.19%	7.37%
38	002268.SZ	电科网安	-2.20	-2.00	-1526.50%	-1396.82%	-150.55%	86.32%
39	002151.SZ	北斗星通	-0.45	-0.40	-210.92%	-198.59%	-93.85%	102.71%
40	688281.SH	华秦科技	2.20	2.20	19.63%	19.63%	10.56%	-8.01%
41	300354.SZ	东华测试	0.68	0.78	51.09%	73.31%	17.13%	48.75%
42	003009.SZ	中天火箭	0.20	0.25	-39.58%	-24.48%	120.63%	57.42%
43	002189.SZ	中光学	0.12	0.15	114.55%	118.18%	227.91%	320.43%
44	603712.SH	七一二	0.50	0.70	-75.98%	-66.37%	-81.37%	114.91%
45	002651.SZ	利君股份	0.65	0.92	-65.00%	-50.47%	-91.89%	-84.83%
46	002111.SZ	威海广泰	1.00	1.20	72.43%	106.91%	84.61%	2.35%
47	002366.SZ	融发核电	0.02	0.02	114.02%	118.09%	742.85%	3.05%
48	601698.SH	中国卫通	4.11	4.11	54.00%	54.00%	142.59%	179.80%
49	601606.SH	长城军工	-0.42	-0.42	-2063.63%	-2063.63%	-122.58%	79.90%
50	002829.SZ	星网宇达	-0.20	-0.10	-151.79%	-125.90%	-143.27%	39.24%
51	002446.SZ	盛路通信	0.45	0.55	-69.64%	-62.89%	-85.83%	-69.09%
52	002414.SZ	高德红外	0.16	0.18	-92.28%	-91.32%	-94.72%	-9.15%
53	600685.SH	中船防务	1.35	1.60	965.91%	1163.30%	204.15%	678.11%
54	002214.SZ	大立科技	-1.98	-1.65	-87.49%	-56.24%	-103.45%	-56.92%
55	002253.SZ	川大智胜	-0.23	-0.17	-96.66%	-45.36%	-13.65%	-85.70%
56	603261.SH	立航科技	-0.25	-0.21	-2678.12%	-2265.62%	-324.82%	-43.33%

57	600536.SH	中国软件	-3.00	-2.50	41.79%	51.49%	40.21%	-70.88%
58	000901.SZ	航天科技	0.03	0.05	-87.43%	-81.72%	-117.21%	-155.89%
59	000066.SZ	中国长城	-4.90	-3.50	22.55%	44.68%	26.65%	3.86%
60	600990.SH	四创电子	-0.48	-0.37	-16.95%	9.08%	-237.17%	-428.15%
61	300302.SZ	同有科技	0.40	0.52	189.76%	216.69%	168.84%	1180.57%
62	000070.SZ	特发信息	-0.03	-0.02	80.29%	86.20%	-253.30%	-221.16%
63	600855.SH	航天长峰	-0.57	-0.50	-43.58%	-25.94%	-384.38%	68.32%
64	000547.SZ	航天发展	-3.70	-2.60	-10.34%	22.46%	11.48%	-11.18%
65	603488.SH	展鹏科技	0.04	0.05	-90.69%	-86.96%	-118.61%	-154.47%
中位数					-35.48%	-24.48%	-38.85%	19.69%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2024 年 7 月 26 日）

四、本周市场数据

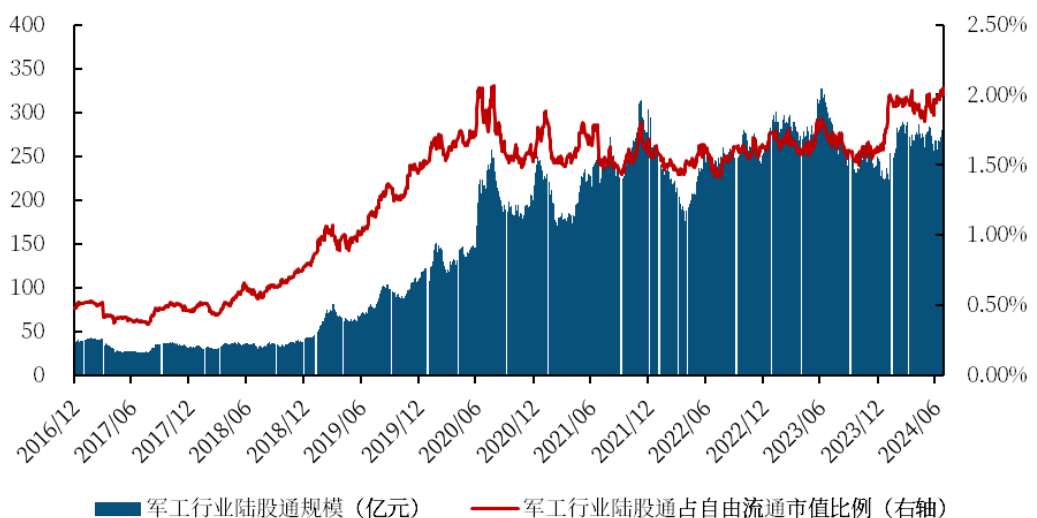
（一）估值分位

截至 2024 年 7 月 26 日，国防军工（申万）指数 PE 为 48.43 倍，处于 2014 年来的 3.97% 分位。

（二）北上资金变化

本周，北向资金累计净流出 152.54 亿元。军工行业陆股通占自由流通市值比例为 2.05%，较 7 月 19 日环比上升 0.02 个百分点。

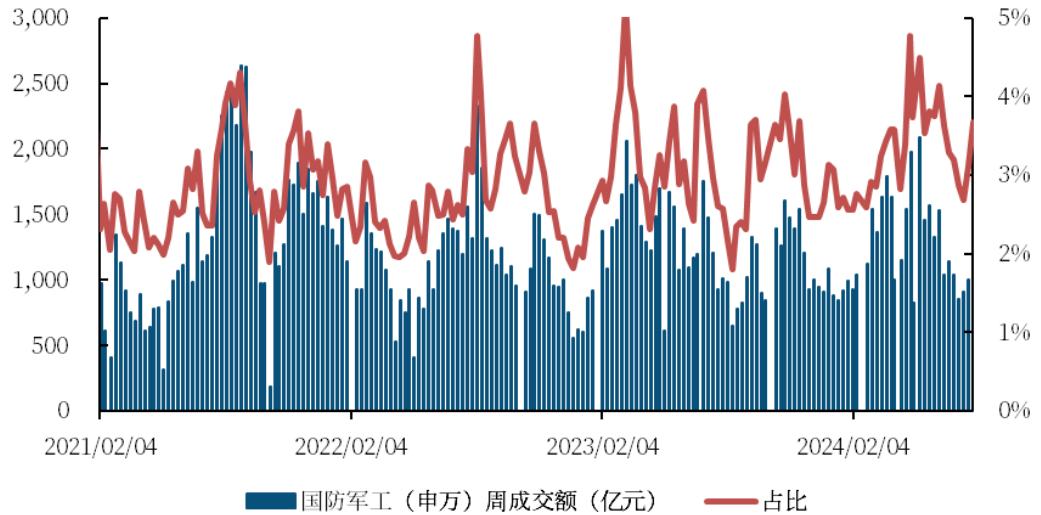
图18 军工行业陆股通占自由流通市值比例变化



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2024 年 7 月 26 日）

（三）军工板块成交额及 ETF 份额变化

本周，军工板块（申万）成交额为 1130.42 亿元（+13.27%），占中证全指成交额比例为 3.67%（+0.56pcts），主要军工 ETF 基金份额环比上周下降 1.00%。

图19 军工板块成交量变化


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2024 年 7 月 26 日）

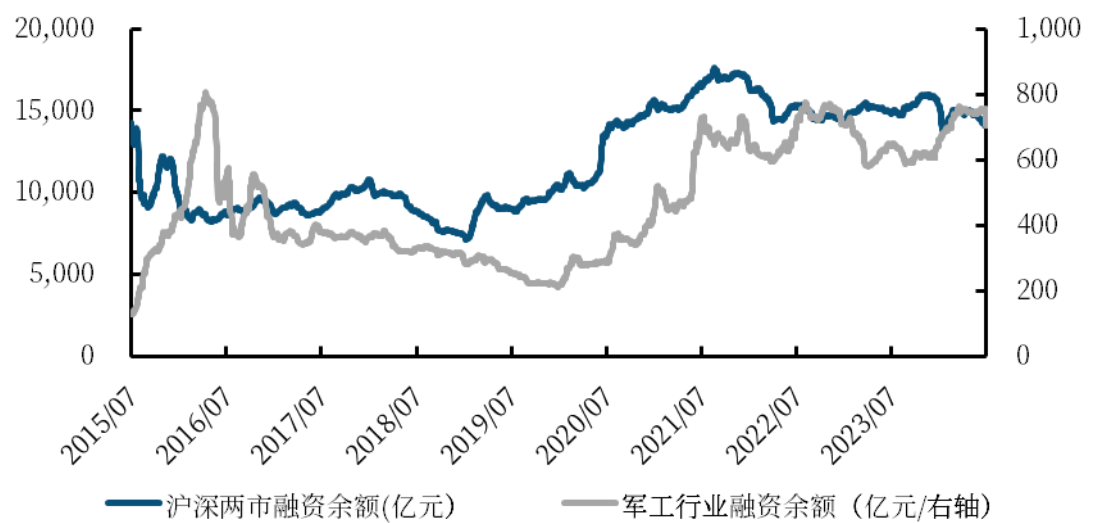
图20 近期主要军工 ETF 基金份额变化（单位：亿份）

序号	代码	名称	2023/12/31	2024/7/26	年初至今份额变化	近一周份额变化
1	512660.SH	国泰中证军工 ETF	96.24	89.25	-7.26%	0.37%
2	512710.SH	富国中证军工龙头 ETF	91.83	80.21	-12.65%	-1.56%
3	512670.SH	鹏华中证国防 ETF	40.38	33.83	-16.22%	-3.45%
4	512680.SH	广发中证军工 ETF	35.62	36.69	3.01%	-1.12%
5	159638.SZ	嘉实中证高端装备细分 50ETF	14.33	11.49	-19.81%	-0.35%
6	512560.SH	易方达中证军工 ETF	11.43	10.76	-5.86%	-0.74%
7	512810.SH	华宝中证军工 ETF	3.90	4.61	18.21%	-0.43%
合计			293.72	272.82	-9.15%	-1.00%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理

（四）融资余额变化

截至 2024 年 7 月 25 日，军工行业的融资余额合计 702.88 亿元，比上周环比下降 6.63%，占两市融资余额比例为 4.99%。

图21 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况


五、军工三大赛道投资全景图

根据我们对军工周期性的研究，我们判断，“十四五”军工行业收入增速有望呈现出前高中低后高的“V字型”，2024年后重新进入上行通道。

我们将军工行业分为3大赛道、23个细分领域（[各赛道详细分析见军工行业十问十答&2024年投资策略《飞雪迎春到》](#)）进行分析讨论，并分别列举投资判断和观点，具体如下：

① **军工主赛道**：主要包含航空、导弹及智能弹药、军用船舶、军工电子、军工材料、测试及维修等七大细分领域，这些领域一般具有市场规模相对较大，下游客户已军用领域为主，且发展相对更为成熟的特点，是军工行业当前的主要构成及发展驱动力。

② **大军工赛道**：主要包含以军贸、民机、低空经济、航天发射、卫星制造、卫星通信、卫星导航、卫星遥感、民船以及信创等十个“大军工”产业细分领域。所谓“大军工”，是指当前军工行业的范畴已大为拓展，特别是军技民用下广义概念下扩充的军工新赛道。这些领域或已具有一定规模或仍在快速发展阶段，是支撑军工行业持续高景气发展的第二曲线。

③ **新域新质赛道**：主要包含以无人装备、卫星互联网、电子对抗、数据链路、军事仿真以及云技术等新战争形态下，以“智能化、体系化、信息化”为代表的军工细分领域，这些领域往往已经受到海外军事强国的重视或已经在战场上得到了实战验证，在国内往往处于早期萌芽发展阶段，但应用发展确定性相对较强。新域新质各细分领域在“十四五”末，乃至“十五五”时期都有望具有较大发展弹性，将有望成为军工板块在未来中长期持续高景气发展的新驱动力。

图22 军工主赛道投资全景图

军工主赛道	现状及边际变化	发展趋势研判	投资逻辑和关注点
航空 	<ul style="list-style-type: none"> 2023年航空产业整体规模稳中有升，研发投入方面同比保持高速增长，行业依旧处于较高景气度 民机方面，国产大飞机C919年内完成商业首航，打开广阔民机市场 军贸方面，俄乌冲突强化了全球各国的安全诉求，航空工业集团更是将军贸作为未来的主责主业之一，意味着军贸出口将迎来重大机遇。 	<ul style="list-style-type: none"> 航空装备后续需求确定，随着十四五“中期调整”临近尾声，需求将逐步落地，行业高景气度有望延续。 航空央企旗下仍拥有许多优质资产，未来在改革方面有望持续深化。 目前我国航空产业主要的规模增量主要来源于军机方面，长期来看，民机、军贸领域作为航空板块的增量“第二曲线”将打破仅依靠军机的内需市场空间，提升行业天花板。 	<ul style="list-style-type: none"> 在航空军、民机产业链和产业集群建设方面起引领作用的“链长”型龙头企业；在产业链布局存在拓展机会；重视研发体系建设和投入且预计在未来形成增量的企业；在型号方面有重要进展的主机厂等； 配套层级较高、具有核心地位、推动专业化整合的系统级供应商；长期处于供应体系且形成体系化配套的核心供应商；能够形成核心竞争力并在主机供应商名录中占据一定地位的民营企业； 存在资产注入预期的产业上中下游的企业；国企改革带来的业绩增长和盈利能力改善机会。
导弹与智能弹药 	<ul style="list-style-type: none"> 2023年导弹与智能弹药产业整体的阶段性波动依然存在，收入结构（研发与批产）或发生变化 行业内企业合同负债与预收账款同比增速有所提升，存货保持稳定增长，表现出2023Q3末导弹企业在手订单规模相对较高，正在积极备货以应对订单落地。 	<ul style="list-style-type: none"> 导弹与智能弹药产业有望成为“十四五”中期调整后的重点领域； 供给侧产能爬坡+需求侧修复补量+研发产品逐步落地批产，产业拐点已然临近，导弹与智能弹药产业大年已然不远。 	<ul style="list-style-type: none"> 在导弹与智能弹药产业确定的高景气中，业绩持续性强和高弹性的企业更有望获得更快的估值提升 关注在低成本化、数量和总产值规模上具有优势的细分赛道 聚焦批产型号配套与研发型号配套均衡的企业 聚焦位于高价值中上游子系统领域中的企业
船舶 	<ul style="list-style-type: none"> 军船领域当前产业成熟度已经相对较高，行业相对稳定。 军船是保持船舶行业稳定的绝对基础，但近年来伴随民船景气大周期，短期内船舶行业主要驱动点是民船。 	<ul style="list-style-type: none"> “十四五”的未来两年，将是中国海军继续“走向深蓝”的两年，由近海防御型向远海防卫型的转变将持续进行； 涉及海底观测的多项政策规划出台，表明我国对海底新领域的探索正在提速，已有多家企业在公告中强调了相关业务情况。行业内水面到水下的发展已经进入了关键时期。 	<ul style="list-style-type: none"> 军船领域当前产业成熟度已经相对较高，行业相对稳定。在存量变化相对有限的背景下后续建议关注行业的增量变化。 关注航空母舰持续下水的属舰机会 关注船舶领域由水面至水下的发展趋势
军工电子 	<ul style="list-style-type: none"> 2023年军工电子新增订单放缓、库存正逐步出清，给长期以来军工电子的高景气、高预期造成影响； 整体板块已处于较低估的状态，资产价格也普遍处于底部区间； 当前是新一代武器装备批产以及未来一代的研发时段，持续的研发投入有助于保障企业未来产品的先进性和业绩的持续增长。 	<ul style="list-style-type: none"> “三化”+国产替代+军技民用驱动下，行业需求确定； 伴随行业基数的快速提升，军工电子正在进行从“量”到“质”，从“单”到“多”领域的结构转变； 军工电子产品进入新一轮研发周期，新一代产品未来的落地，将持续提供行业增长动能； 	<ul style="list-style-type: none"> 军工智能化、信息化迎来加速； 人工智能技术引领下一阶段军事变革； 软件作用日益突出，软件自主可控有望快速发展； 新城新质作战力量给军工电子带来新增量。
军工材料 	<ul style="list-style-type: none"> 行业订单及需求节奏调整对军工材料板块造成一定冲击，同时上游材料高增速后开始边际放缓； 军工材料降价是客观事实，但随着需求的恢复，规模效应的提升，毛利率的下降趋势是更趋于缓降，而随着高性能材料的结构调整，也有助于提升公司的毛利率水平； 3D打印材料、隐身材料等高性能新材料技术快速成熟，下游应用场景需求也将快速提升； 	<ul style="list-style-type: none"> 需求确定性高，新材料应用深度、广度不断扩大，需求回暖弹性高； 企业产能瓶颈依然存在，在需求回暖后，相关扩产产能有望第一时间匹配需求； 当前市场的调整不仅是需求调整，同样是新技术的调整与积累，有助于企业未来的产品结构调整，保障企业持续盈利； 行业有望迎来合理有序降价，企业的成本压力将逐渐缓解； 	<ul style="list-style-type: none"> 基础材料的供应能力已基本具备，材料多功能性是未来发展趋势； 增材制造、特种加工等材料制造新工艺迎来快速发展； 高端材料的新增“民用”市场开始带来第二曲线动力；
测试 	<ul style="list-style-type: none"> 行业需求下降及未来需求不确定的双重影响下，出现第三方检测机构通过降价方式抢夺订单的情况； 上市公司通过新设子公司，增资、收并购具有业务协同效果的企业，打造一站式检测服务平台。 	<ul style="list-style-type: none"> 未来检测行业或将呈现第三方检测机构为主、国有体制内检测机构为辅的行业格局； 紧跟武器装备发展方向，通过增资、收并购的方式快速切入相关赛道； 整合行业资源，延伸检验检测的深度和广度，提供全流程检测服务。 	<ul style="list-style-type: none"> 关注检测服务范围多样、业务布局广、拥有前沿检测技术能力、成功切入新兴检测领域的检验检测机构
维修 	<ul style="list-style-type: none"> 武器装备列装带动维修需求增长； 国产大飞机的生产及谱系化发展提供新增维修市场空间。 	<ul style="list-style-type: none"> 装备存量规模化，练兵备战常态化，牵引武器装备维修保障需求的增长； 未来航空维修将逐渐从军方大修厂向主机厂、民营企业转移，市场化能力提升； 装备维修贯穿了装备的全生命周期。 	<ul style="list-style-type: none"> 关注参与或布局维修领域的链长企业； 关注拥有新兴维修再制造技术且实现产业化应用的企业。

资料来源：中航证券研究所

图23 大军工赛道投资全景图（一）

大军工赛道	现状及边际变化	发展趋势研判	投资逻辑和关注点
军贸 	<ul style="list-style-type: none"> 2022年全球军贸数据已超过前次2017年的峰值，2022年军贸数据增速接近20%。 俄乌冲突的主要参与国均受到影响，乌克兰军贸进口大增6679%一跃成为全球第三的军贸进口国，美国军贸出口增速32%，俄罗斯自2018年以来持续下降。 	<ul style="list-style-type: none"> 全球军贸指标有望在“十四五”中后期持续快速上行。军费的持续投入对军贸行业形成支撑作用，以俄乌、巴以冲突为代表的全球地缘政治事件为军贸行业提供了市场需求，国际形势的变化改变了以往军贸行业的竞争格局，我国作为军贸行业的“后起之秀”有望受益于竞争格局之下变下的需求再分配。 	<ul style="list-style-type: none"> 我国军贸产品竞争优势不断提升，关注军贸发展对军工企业营收规模、盈利空间的“双提升”。 上一轮产能扩张逐步达产，我国军贸出口产能不足有望加速改善 建议关注因地区冲突、国际局势变化带来的国际军贸格局变化对我国军贸行业的历史性机遇
民机 	<ul style="list-style-type: none"> 国产大飞机在基本型的基础上衍生出多款新机型，谱系愈发完善。国产大飞机2023年收获多笔大订单，在手订单充裕。 通用航空相关的法规和条例陆续出台，通航管理制度和体系逐渐成熟。 政策牵引持续发力，推动绿色航空加速发展。 	<ul style="list-style-type: none"> 国产大飞机生产节奏有望加速，关键零部件国产替代将持续推进。 通航发展或将换挡提速，无人化、电动化、智能化是未来趋势，新能源航空器有望助力我国再次实现“换道超车”。 伴随着通航的关注度与日俱增，资本融资的次数和总量或将增多。 	<ul style="list-style-type: none"> 关注民机产业链上占据了高价值量环节的企业和承担了国产替代任务的配套企业 关注参与或布局了通航产业无人化、电动化、智能化的配套或总装企业
低空经济 	<ul style="list-style-type: none"> 2023年是低空经济发展的极为重要一年，也是其受市场高度关注、资本追逐的一年 通用航空仍是低空经济的主体产业，无人机及eVTOL成为资本重点关注方向 	<ul style="list-style-type: none"> "政策支持+产业指引"让我国低空经济产业正迎来高速发展的黄金机遇期，并且在未来两年内还将会有更多针对产业发展的政策接踵而来 受益于政策、技术、资本的多因素催化，低空经济赛道作为战略新兴产业的重要代表，已初步具备放量基础 	<ul style="list-style-type: none"> 关注低空经济里的民用无人机产业方向，我国民用无人机产业迅猛发展，对经济社会的促进作用日益加大，无人机产业作为低空经济的主导产业，在首个系统性的无人机相关条例的发布指引下，将为低空经济行业注入强劲动力 关注以eVTOL为代表的新型航空器正加快推动低空产业转型升级，这将成为我国继新能源汽车之后另一个“换道超车”领域
民船 	<ul style="list-style-type: none"> 2023年前三季度，我国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的48.7%、68.5%与54.7%，大幅领先韩日两国。 IMO针对温室气体减排初步战略的短期能效措施全面进入落地阶段，绿色船舶已迎来实质变化 我国造船行业高附加值船型持续接单交付 	<ul style="list-style-type: none"> 考虑到2021年新造船市场的接单量增长较快，我们认为在各船厂的订单有序排期下，此前的高船价订单在2024年间将逐渐完工交付。 后续，我国造船业无疑将继续持续推进对高技术、高附加值船型的研发、生产从而助力行业完成盈利能力的全面提升。 	<ul style="list-style-type: none"> 高船价订单的逐步交付无疑将成为支撑2024年民船行业利润增长的主要支柱 无法满足排放新规的船只有望迎来一波大规模更替潮，这将成为中长期支撑新造船市场可持续发展的重要基础
信创 	<ul style="list-style-type: none"> 2023年，中国信创行业在芯片及关键硬件领域取得了显著突破，体现了我国在高性能计算和硬件设计能力方面快速提升； 信创应用正从党政向全领域转化，信创产业加速落地； 	<ul style="list-style-type: none"> 信创产业经历三大发展阶段，目前已进入第三阶段，即具备规模化生产和推广的能力。根据IDC测算，中国计算产业市场空间1043亿美元，即7300亿元，接近全球的10%，是全球计算产业发展的主要推动力和增长引擎。 	<ul style="list-style-type: none"> 信创涵盖领域包括芯片、操作系统、中间件、数据库、服务器、网络安全等，是中长期投资主线，逻辑虽短期难以完全兑现至业绩，但国内广阔的市场使其存在消化高估值的可能，具有长期关注价值，尤其在国家政策的不断推动下，以及2023年信创软硬件产品的不断推陈出新，信创相关国产化率有望持续提升。

资料来源：中航证券研究所

图24 大军工赛道投资全景图（二）

大军工赛道	现状及边际变化	发展趋势研判	投资逻辑和关注点
航天发射 	<ul style="list-style-type: none"> 2023年我国航天发射次数达到67次，再创历史新高。其中，民营火箭企业累计发射12枚运载火箭，超越历年总和，开创多项纪录 我国民营火箭企业集体转攻“液体+可复用”火箭，“液体+可复用”火箭或将成为下一阶段我国航天发射的市场焦点 	<ul style="list-style-type: none"> 随着民营火箭企业关键技术的进步和发射经验的累积，民营火箭企业有望在中长期实现市占率的逐步提升 2024-2026年我国航天发射年均市场空间有望突破260亿元 我国首枚实现可复用的液体火箭有望出现在2024-2025年 	<ul style="list-style-type: none"> 建议关注已实现规模化发射或在研阶段具备先发优势的火箭总装企业 建议关注参与火箭核心环节配套或在火箭制造领域拥有新兴技术应用的企业 建议关注火箭发射测控领域中具有技术或渠道优势、或具有相对完善的地面基础设施的企业
卫星制造 	<ul style="list-style-type: none"> 2023年我国卫星发射数量维持快速增长态势，卫星发射总数再创历史新高 2023前三季度产业内企业业绩波动更多是短期阶段性波动，从卫星发射数据中，卫星制造全年增长确定性依旧较强 	<ul style="list-style-type: none"> 卫星制造产业有望摆脱传统项目制，迎来大批量生产阶段，2024-2026年潜在市场空间超过2400亿元 行业整体规模由稳定持平转为快速增长的确定性较强，板块“价值投资”属性将愈加凸显，各卫星制造企业相关业务收入与业绩规模有望迎来提升 	<ul style="list-style-type: none"> 关注通信及遥感小卫星制造产业链上具有批产能力的配套企业或总装企业 关注通信及遥感小卫星在高价值量环节具有低成本及产业化能力的企业，或具有较高技术水平（毛利率较高）、正处于产业化过程中的企业 关注小卫星星座组网趋势下，在星间链路、新型电推进、卫星网络安全防护等新兴领域布局的企业
卫星通信 	<ul style="list-style-type: none"> 卫星通信产业的应用端市场空间仍未迎来明显变化； 首张高轨卫星互联网初步建成，航空、航海卫星互联网应用市场持续拓展； 低轨卫星互联网空间基础设施建设技术验证阶段进展提速； 传统卫星通信设备与大众智能手机结合，打开新市场增量空间。 	<ul style="list-style-type: none"> 保守估计，卫星通信设备2026年市场规模有望达到142亿元，2030年有望达到235亿元，复合增速约16.43% 卫星通信服务2026年市场规模有望达到125亿元，2030年有望达到189亿元，复合增速约17.74%。其中新兴航空及海洋卫星互联网服务市场与传统移动通信服务增速最快。 	<ul style="list-style-type: none"> 重点关注国内各低轨卫星互联网正式建设的时间（低轨卫星互联网相关企业逐步业绩兑现的起始点） 重点关注卫星通信地面终端领域中具有产业化能力和低成本优势企业、或在部分领域具有高技术壁垒，扩产加强产业化能力的企业 航空及海洋互联网市场是我国卫星互联网应用市场中有望率先得到拓展应用的领域，有望为相关运营商带来业绩增长提速驱动力 关注手机直连卫星对传统卫星通信应用市场渗透率的加速作用 关注6G建设进展对卫星通信产业带来的需求空间影响
卫星导航 	<ul style="list-style-type: none"> 2022年我国卫星导航与位置服务产业规模达到5007亿元，其中，关联产值则达到3480亿元 下游市场依然是卫星导航行业整体产值的主要构成 2019-2022年卫星导航应用上市公司收入增速在卫星产业四大细分市场中处于较高水平，复合增速接近25% 	<ul style="list-style-type: none"> 当前卫星导航产业发展重点仍是拓展国内“卫星导航+”或“+卫星导航”的新应用领域拓展以及海外市场的开拓 “十四五”卫星导航应用市场增速有望保持年复合15%的增速，高精度市场细分赛道复合增速有望超过20% 未来几年我国高精度市场下游运营服务领域将实现高速发展 	<ul style="list-style-type: none"> 重点关注北斗应用产业中上游领域具有明确市场布局或已经拥有较大市占率的企业； 传统导航应用终端集成重点关注头部企业，新兴导航应用终端集成重点关注商业模式清晰，营销能力强，掌握明确下游客户资源的企业； 重点关注“高精度北斗导航”以及卫星导航融合领域布局的企业。
卫星遥感 	<ul style="list-style-type: none"> 2022年我国卫星遥感产品及应用服务的市场规模约150亿元，产业年度贡献达2300亿元 2023年遥感卫星发射数大幅增长，遥感数据上架数交所，万亿国债增发，遥感产业下游需求不减 2019-2022年卫星遥感应用上市公司收入增速是卫星产业四大细分市场中最高的，复合增速达50%以上 	<ul style="list-style-type: none"> 短期to G/A端对卫星遥感的需求依旧处于较高水平，市场需求仍然更多集中在特种领域和政府端，中长期遥感受应用“第二增长曲线”（线上业务）发展或将提速 遥感产业下游应用市场需求有望维持在40%增速左右，2025年核心产值有望超过300亿元，仍将是卫星产业中成长属性相对更高的细分赛道 	<ul style="list-style-type: none"> 关注客户多元化、收入结构均衡的企业 关注拥有具有稀缺属性的遥感数据源的企业

资料来源：中航证券研究所

图25 新城新质赛道投资全景图

新城新质赛道	产业现状	未来发展研判	投资逻辑和关注点
 <p>无人系统</p>	<ul style="list-style-type: none"> 无人飞行器：美国全球市场占有率接近一般，我国无人机系统谱系完整，产品性能紧追国际第一梯队 地面无人系统：21世纪进入快速发展阶段，已经被逐步纳入新一代武器装备体系； 无人船：仍处于探索期，尤其是大吨位无人船和军事实战应用可能还有一定距离 无人潜航器：推进速度较大吨位无人船相对更快，波音公司首艘超大型UUV已交付美军。 	<ul style="list-style-type: none"> 短期内，受限于技术原因，我国无人系统的应用还处于边建边用，试验、验证阶段； “十五五”无人系统技术发展将逐步迎来成熟期，装备采购有望放量。 随着技术的发展、作战理念和模式的发展，无人系统将会更加注重各方面性能的提升，将朝着自主性、智能化、网络化、模块化、隐身以及与人协同作战的方面发展。 	<ul style="list-style-type: none"> 政策层面利好军用无人系统长期发展，无人系统将成为智能化战争的主战装备。 应用场景不断扩展，产业链谱系逐渐完整。相较于美国，中国军用无人系统谱系及应用场景仍需探索、完善。以军用无人机系统为例，在低空、小型、轻型，战略领域仍缺乏代表机型。 低成本、消耗属性，需求数量远大于有人装备。 军事理论创新推动无人装备向智能、集群、人机协同、跨域发展。 外贸市场将逐步打开，以无人机系统为首的无人系统已成为国内军贸的重要部分。
 <p>卫星互联网</p>	<ul style="list-style-type: none"> 2023年下半年低轨卫星互联网技术验证卫星频繁发射 手机直连卫星开始为未来的卫星宽带通信、即卫星互联网手机直连奠定前期技术积累基础以及市场拓展基础 卫星互联网有望成为6G的重要组成部分之一 	<ul style="list-style-type: none"> 短期内，我国高轨卫星互联网建设成熟度要高于低轨卫星互联网产业，且成本低于低轨卫星互联网； 低轨卫星互联网产业的发展将主要由“国家队”统筹规划建设，以抢占轨道资源及频谱资源需求驱动； 低成本火箭发射、低成本小型化卫星互联网终端将是影响卫星互联网发展的关键 	<ul style="list-style-type: none"> 重点关注国内各低轨卫星互联网星座正式建设的时间节奏，这将是低轨卫星互联网相关企业逐步业绩兑现的起始点 重点关注卫星互联网应用市场中航空及海洋卫星互联网通信运营商， 关注直连卫星终端技术及6G建设进展
 <p>电子对抗</p>	<ul style="list-style-type: none"> 电子对抗装备在电子进攻的发展方向是提高自身打击性能和实现与其他武器的紧密结合，其关键是实现武器的智能化，核心是将电子进攻、电子侦察、电子防御三大系统一体化。 人工智能在电子对抗中的应用日益加强，提升装备认知效能，让各电子平台能自主学习、动态调整、适应各类威胁，并要求依靠认知系统，在极短的时间内利用机器自主地完成对目标识别和分析的功能。 	<ul style="list-style-type: none"> 电磁空间安全上升到了一个全新的高度，电磁空间的优点是未来战争的“制高点”，是决定战争胜负的重要因素。 随着对电子对抗设备技术指标要求提升，微波元器件、组件和模块等在电子对抗中的价值占比也将逐步提升。 未来战争将以夺取全谱战斗空间的信息优势为主线展开，对于电磁频谱域战斗力生成的需求将驱动新一轮的电子信息科技的发展； 	<ul style="list-style-type: none"> 认知化已是电子战技术发展的必然趋势 建议关注综合射频与一体化设计方向 建议关注侦察/进攻/防御综合一体化方向
 <p>数据链路</p>	<ul style="list-style-type: none"> 现代战场信息传递共享能力是国防信息化建设的重要内容，全军多兵种多作战场景互联互通是大势所趋； 俄乌冲突启示数据链是信息化战争的基础，夺取信息优势能够占据战场主动权； 美国进一步推进全域指挥与控制建设，面向未来战略博弈，底层数据链系统完善日益紧迫 	<ul style="list-style-type: none"> 未来数据链系统将由点对点点对点、面对面发展，数据节点将进一步增加，数据链品类进一步丰富； 随着分址、加密等方式的迭代以及通信容量的扩大，通信频段也将进一步提升； 目前航空无线通信频谱资源较为紧张，常用频段易被截获，数据链通信安全必要性逐步显现 	<ul style="list-style-type: none"> 从产业链看，关注数据链组件及加密配套商，以及不同下游领域整机平台； 从应用场景看，关注卫星通信，弹载通信以及品类扩容的机载通信
 <p>军用仿真</p>	<ul style="list-style-type: none"> 以美军为代表的西方发达国家军队，正在将军事仿真系统大量应用到军队作战实验、模拟训练、装备论证和联合试验等方面，推动着军事仿真技术的发展和军事变革。 软件能力建设有望提速，行业公司享受中国军费总量增长、结构变化、及国防信息化软实力建设三重动能加持。 	<ul style="list-style-type: none"> 技术上，军事仿真技术与手段正在向“数字化、高效化、智能化、网络化、服务化、普适化”发展。 应用推广上，仿真技术已经成功应用于各类高新技术和国民经济等众多领域的各个层面，具有强大的体系化、融合化、渗透性特征。 需求上，军事仿真技术在“研试战训保”体系中的应用，已得到研制方和使用部队的认可和重视。 结构上，嵌入式军事仿真更契合现代化装备训练需求 	<ul style="list-style-type: none"> 建议关注数字仿真引擎和实物半实物设备核心公司，相关领域价值量占比较高 军事仿真和民用仿真的基础技术是共用的，建议关注具备民用、工业领域拓展机会的标的 军事仿真技术与大数据、人工智能、数字孪生、元宇宙等新一代基础与应用技术的是军事仿真的机遇和趋势，建议关注布局相关方向的核心标的
 <p>云技术应用</p>	<ul style="list-style-type: none"> 国内做军用云的厂商较多，各有侧重，但普遍方向不同，且体量较小，以项目制为主，不成体系； 国内军用云技术成熟度、应用场景和落地建设都还在论证与预研阶段，处于摸索期，距离放量仍需耐心； 国外云技术厂商并不区分军、民，多数云厂商军民业务复合性较高，处于互相协同发展态势，我国云技术厂商的军民领域业务相对割裂，协同性较差。 	<ul style="list-style-type: none"> 随着云计算技术的逐渐成熟，与大数据、人工智能等技术的深度交织协同发展，美军云计算正逐步实现智能化升级，并面向联合作战体系化升级。 云技术在联合作战体系中的网络中心战中信息管理、分布计算、分散存储以及服务统一调度等具有突出能力 	<ul style="list-style-type: none"> 建议关注国内军民业务复合属性较高，有望在军民领域协同发展的云技术应用相关企业

资料来源：中航证券研究所

不同赛道的发展特点梳理如下，以供投资参考。

图26 三大赛道各细分领域投资特点对比

细分赛道	市场空间	利润空间	新型号更新速度	消耗属性	产业链稳定性	赛道拥挤度(+为松散)	国产替代剩余空间	民用领域的拓展性	“十四五”后期增速	大军工第二曲线
军工主赛道										
航空	+++	+	++	+	++	+	—	++	+	+++
导弹及智能弹药	+++	+	++	+++	+	++	---	--	+	++
军船	++	+	++	---	++	-	-	+++	+	++
军工电子	+++	+++	++	+	-	○	+	++	++	○
军工材料	+++	+++	++	+	○	○	+	++	++	+
测试	++	++	/	/	○	++	/	++	++	○
维修	++	++	/	/	○	++	/	++	++	○
大军工赛道										
军贸	+++	+++	/	/	+	○	+++	---	+++	+++
民机	+++	++	○	○	++	○	+++	---	+++	/
低空经济	+++	++	++	+++	+	+	○	---	+++	/
航天发射	+	+	++	++	++	++	○	+++	+++	/
卫星制造	++	+	+	++	++	+++	○	++	++	/
卫星通信	++	++	+++	+	++	+	++	+++	+	/
卫星导航	+++	++	+	+	++	+++	++	+++	++	/
卫星遥感	++	+++	++	+	++	+++	+	+++	+++	/
民船	+++	++/--(周期)	+	-	++	+++	-	+++	+++	/
信创	+++	+	/	/	-	○	+++	+++	○	/
新城新质赛道										
无人装备	+++	+	+	+++	+	++	--	++	+++	+++
卫星互联网	++	+	++	○	+++	++	++	+++	+	/
电子对抗	++	++	++	○	+++	+	++	+	++	+
数据链路	++	++	+++	+	++	+	+++	+	+++	/
军事仿真	++	++	+	○	+	++	++	+	+++	+
云技术	+	+	+	○	+	++	++	+	+++	○

资料来源：中航证券研究所整理（注：“+”代表程度深，○代表一般，“-”代表程度低）

六、建议关注的细分领域及个股

“十四五”当前已经跨进后半程，我们判断，军工板块走势将在 2024 年后重新进入上行通道。但军工行业各细分赛道的发展逻辑差异愈发明显，200 余家公司基本面或将持续分化，在此之下，军工板块整体虽然有望再次迎来上涨，但受到各细分赛道的发展逻辑及节奏差异的影响，各细分板块的走势分化仍将持续。

关于投资方向和行情判断：

- ① 军工行业依然处于景气大周期，当前是大周期中的小周期；
- ② 2024 年军工行业需求回暖、业绩复苏，随之而来，“十四五”军工行业的走势将呈现前高中低后高的“V 字型”；
- ③ 关注无人装备、卫星互联网、电子对抗等新质新域的投资机会；
- ④ 关注民机、低空经济、军贸、信息安全、商业航天等军民结合领域的“大军工”投资机会；
- ⑤ 关注军工行业并购潮下和市值管理要求下的投资机会。

具体建议关注的上市公司如下。

军机等航空装备产业链：

战斗机、运输机、直升机、无人机、发动机产业链相关标的，航发动力（发动机）、应流股份（叶片）、航天电子、航天彩虹（无人机）、中复神鹰等。

航天装备（弹、星、链等）产业链：

航天电器（连接器）、天奥电子（时频器件）、北方导航（导航控制和弹药信息化）、成都华微（模拟芯片）、航天智装（星载 IC）、国博电子（星载 TR）、中国卫通（高轨卫星互联网）、海格通信（通信终端）、航天环宇（地面基础设施）、振芯科技、海格通信（北斗芯片及应用）、中科星图（卫星遥感应用）。

船舶产业链：

中国船舶、中国重工。

信息化+国产替代：

成都华微、振华风光（特种芯片）；国博电子（TR 组件）；智明达（嵌入式计算机）；上海瀚讯（通信）。

军工材料：

光威复材、中复神鹰（碳纤维复合材料）；航材股份、钢研高纳、图南股份（高温合金）；西部超导、宝钛股份（钛合金）；铂力特（增材制造）；华秦科技（隐身材料）。

七、风险提示

- ① 央国企改革进度不及预期，院所改制、混改、资产证券化等是系统性工作，很难一蹴而就；
- ② 部分军品低成本发展趋势下，可能会带来相关企业毛利率的波动；
- ③ 军品研发投入大、周期长、风险高，型号进展可能不及预期；
- ④ 随着军改深入以及订单放量，以量换价后导致相关企业业绩波动；
- ⑤ 行业高度景气，但如若短时间内涨幅过大，可能在某段时间会出现业绩和估值不匹配；
- ⑥ 信创与新质、新域装备等中长期投资逻辑赛道，可能存在无法在较短时间内反应在营收层面的情况，同时高研发费用可能会导致利润无法短期释放，存在短期估值较高的风险；
- ⑦ 军贸受国际安全局势等因素影响较大，当前国际安全局势等因素较为稳定，如果国际政治格局发生不利变化，将可能对公司的经营业绩产生不利影响；
- ⑧ 原材料价格波动，导致成本升高；
- ⑨ 宏观经济波动可能对民品业务造成冲击；
- ⑩ 行业重大政策调整可能会对军工板块走势产生中短期影响。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637