



长征 12 成功发射，开启商业航天新纪元

—— 军工行业双周报

2024 年 11 月 30 日

- **长征 12 成功发射 03 低轨试验卫星，商业航天发射端瓶颈正逐步破除。**11 月 30 日，长征 12 号运载火箭在海南文昌商业发射场 2 号工位将互联网技术试验卫星(银河航天研制)、技术试验卫星 03 星(航天五院抓总研制)成功送至低地轨道。未来，长征 12 号火箭将具备回收能力，单次发射成本大幅降低。商业航天发射端瓶颈逐步破除，将有力的推动我国低轨互联网星座的建设进程。
- **商业航天即将进入密集发射期，我国低轨星座组网有望加速。**长征十二号运载火箭已做好进入高密度发射状态的准备，将成为我国低轨互联网星座的主力发射火箭之一。此外，一号发射工位首发箭长征八号也已整装待发，2024 年底前也将实现首发。展望 2025 年，海南商业航天发射场预计具备执行 20 发任务的发射能力，将形成月月有发射的高密度发射态势。我们认为，发射端建设加速，将有效提高我国太阳同步轨道入轨能力和低轨星座组网能力，助力我国航天运输体系高质量发展。
- **航天科技集团欲摆脱路径依赖，将破而后立：**航天科技集团在商业航天布局方面走在国内前列，已形成卫星和火箭制造、卫星发射、航天发动机等全产业链布局，但相较于国际商业航天巨头，我国对传统航天产业的路径依赖较为严重，商业航天的发展亟需破而后立。2024 年 11 月 22 日，航天科技集团宣布进一步全面深化改革，推进系统重构和能力重塑，商业航天的发展决心全面彰显。2024 年 9 月，航天科技集团先后注册成立商业卫星公司、商业火箭公司。我们认为新成立的两家公司将独立于各大传统航天院所，直接由集团统一管理，初步实现形式上从 0-1 的突破，之后星/箭全流程研制理念和业务模式重塑将助力其实质上摆脱传统航天产业的路径依赖，最终实现破而后立。
- **投资建议：博长避短，逢低加仓。**短期看：首先，板块估值分位数约为 53%，高风偏背景下提升空间仍较大；行业订单未发生明显改善，叠加人事问题反复，板块观望情绪较重。中期看：Q4 行业订单渐行渐近，叠加 25 年高景气确定，板块将显著强于大盘，β 机会凸显。未来四年，全球军费或将快速提升，国防工业成必选投资。长期看：2027 年建军百年近在咫尺，高景气有望持续。外延并购+资产注入预期再起，资本运作依然是重要投资主线。建议关注：
 - **短景气将扭转+中景气无忧：**楚江新材、紫光国微、新雷能、航宇科技、菲利华、智明达、航天彩虹；
 - 短期变化积极+长景气持续：**中国卫星、航发动力、四川九洲、国睿科技、航天电子、芯动联科、晶品特装；
 - 资本运作预期受益标的：**航材股份、中国海防、航发控制、乐凯新材等。
- **风险提示：**需求不及预期的风险；下游持续降价的风险。

国防军工

推荐 维持

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩森

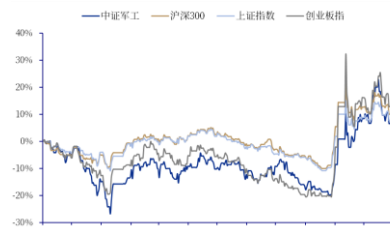
☎：010-80927657

✉：huhao_miao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

相对沪深 300 表现图

2024-11-30



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

一、 长征 12 成功发射 03 星，开启商业航天新纪元.....	3
二、 军工行情表现.....	7
(一) 周行情.....	7
(二) 涉军上市公司数据.....	8
(三) 军工板块估值水平.....	9
(四) 重要上市公司动态.....	10
(五) 军工行业动态.....	11
(六) 军工上市公司股权回购，彰显公司信心.....	12
三、 投资建议：博长避短，逢低加仓.....	14
四、 风险提示	14

一、长征 12 成功发射 03 星，开启商业航天新纪元

11 月 30 日 22 时 48 分，长征十二号运载火箭在海南文昌商业发射场 2 号工位成功将互联网技术试验卫星(银河航天研制)、技术试验卫星 03 星(航天科技集团五院抓总研制)送至低地轨道。目前商业火箭供应链处于从 1 到 10 的阶段，供应链落后于总体行业的发展，大多还建立在国有航天剩余产能的基础上。随着文昌发射场地和新型火箭的补足，将大幅完善商业航天产业上游生态，加速推动我国低轨互联网星座的建设进程。

图1：我国首个商业航天发射场首次发射任务告捷



资料来源：工信微报，中国银河证券研究院

发射场建设方面，我国此前没有专门的商业航天发射场，是制约我国商业航天产业快速发展的短板。时至今日，海南国际商业航天发射中心将成为我国第五个地面发射场，也是首个专注于商业航天任务的发射场。该发射场由海南省政府与航天科技集团、航天科工集团以及星网集团联合投资成立，其中，1 号发射工位于 23 年 12 月底完工，专门用于服务长征八号运载火箭；2 号发射工位于 25 年 6 月初建成，既可以发射长征系列，也可以发射包括民营火箭在内的 10 多种液体火箭。此外，海南商业发射场火箭转场工位最快 3 天可发射，发射后最长 7 天可恢复状态，有助于快速提升我国航天发射能力，成为我国大规模低轨星座组网任务的主要空间基础设施。

火箭研制方面，新型长征十二号运载火箭由航天科技集团八院抓总研制，火箭全长约 62 米，采用二级构型设计，是我国首型 4 米级直径及运载能力最大的单芯级运载火箭。其近地轨道运载能力不少于 12 吨，700 公里太阳同步轨道运载能力不少于 6 吨。4 米级直径设计可实现箭体直径与发动机数量的最佳适配，其中一级采用 4 台推力 130 吨级的泵后摆液氧煤油发动机，运载系数得到进一步提高。本次任务的成功，不仅是对工位、卫星、运力等多方面能力的全面检验，更为后续火箭实现可重复回收奠定基础。未来，长征十二号火箭将具备回收能力，单次发射成本大幅降低，成为我国低轨互联网星座的主力发射火箭之一。

商业航天即将进入密集发射期，我国低轨星座组网有望加速。中国航天科技集团八院专家表示，长征十二号运载火箭已做好进入高密度发射状态的准备。此外，海南国际商业航天发射公司总经理透露，一号发射工位首发箭长征八号(改进型)也已整装待发，2024 年底前将实现首发。展望 2025 年，海南商业航天发射场预计具备执行 20 发任务的发射能力，形成月月有发射的高密度发射态势。我们认为，发射端建设加速，未来将有效提高我国太阳同步轨道入轨能力和低轨星座组网能力，助力我国航天运输体系高质量较快发展。

表1: 长征八号（改进型）和十二号运载火箭对比

特征	长征十二号	长征八号（改进型）
研制单位	八院	一院
长度	62 米	50 米
直径	3.8 米	3.35 米
构型	两级	两级
起飞质量	约 433 吨	约 356 吨
整流罩	标配 4.2 米、5.2 米直径，可根据不同任务进行多尺寸适配。	标配 4.2 米、5.2 米直径，可根据不同任务进行多尺寸适配。
载重	近地轨道运载能力不少于 12 吨 700 公里太阳同步轨道运载能力不少于 6 吨	700 公里太阳同步轨道运载能力达到 7 吨级
一级发动机	四台推力 1250 千牛的 YF-100 发动机	四台推力 1200 千牛的 YF-100 发动机
二级发动机	两台推力 180 千牛的 YF-115 发动机	两台推力 80 千牛的 YF-75 发动机
首发时间	2024.11.30 海南商业发射场二号工位	2024 年底海南商业发射场一号工位

资料来源：航天科技集团，文昌国际航天城发布，中国运载火箭技术研究院等，中国银河证券研究院整理

航天科技集团欲摆脱路径依赖，将破而后立：航天科技依托航天国家队，在布局商业航天方面走在国内前列，当前已经形成卫星和火箭制造、卫星发射、航天发动机等全链条产业布局，但相较于国际商业航天巨头，我国对传统航天产业的路径依赖较为严重，商业航天的发展亟需破而后立。

2024 年 11 月 22 日，航天科技集团宣布进一步全面深化改革，推进系统重构和能力重塑，商业航天的发展决心全面彰显。2024 年 9 月，航天科技集团先后注册成立商业卫星公司、商业火箭公司，其中**商业卫星公司**由航天科技控股（51%），五院和八院以及两院所旗下公司共同持股，**商业火箭公司**由航天科技控股（51%），集团方股东包括航天科技一院、四院、六院、八院以及院所旗下公司和长城工业集团。上海联和投资和上海国盛实控人皆为上海国资委，地方政府和集团在商业航天领域进一步达成紧密合作。我们认为新成立的商业卫星和商业火箭公司将独立于各大传统航天院所，直接由集团统一管理，初步实现形式上从 0-1 的突破，之后星/箭全流程研制理念和业务模式重塑将助力其实质上摆脱传统航天产业的路径依赖，最终实现破而后立。

表2: 航天科技的商业航天版图

公司	业务方向	成立时间	业务进展
上海埃依斯航天科技有限公司 (隶属八院 805 所)	卫星	1992	2016 年底，转型定位为“科技创新+文化传播”两大方向，面向新兴政府用户、商业客户和消费者，提供航天器研制、发射和运营服务。
中国长征火箭有限公司 (隶属一院)	火箭	1998	2019 年发布“捷龙”固体商业运载火箭系列、“腾龙”液体商业运载火箭系列的研制和发射计划。2020 年，首个由国家立项面向商业市场的运载火箭——长征八号，在海南文昌成功首飞。
海南国际商业航天发射有限公司	发射场	2022.6	2022 年 6 月成立；助力提升我国民商运载火箭发射能力。
陕西航天商业发动机有限公司 (隶属六院)	液体发动机	2022.12	2023 年 4 月发布三款为商业航天量身定做的液体火箭发动机，并与多家火箭公司签约发动机订单。
西安航天商业火箭动力技术有限责任公司 (隶属四院)	固体发动机	2023.10	2023 年 10 月揭牌成立。当天，公司面向商业航天领域发布了 6 款国际先进固体火箭发动机及型谱。
航天科技火箭技术（上海）有限公司	火箭	2024.3	经营范围包括火箭控制系统研发、火箭发射设备研发和制造等。
航天科技集团商业卫星有限公司	卫星	2024.9	涵盖微小卫星的生产制造与科研试验，以及电子专用设备、通信设备的制造与卫星通信服务等科技领域。
航天科技集团商业火箭有限公司	火箭	2024.9	火箭控制系统研发；火箭发动机研发与制造；火箭发射设备研发和制造；特种设备设计等。

资料来源：各公司官网，中国银河证券研究院整理

图2：商业卫星公司股权结构图



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

图3：商业火箭公司股权结构图



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

投资建议：我国商业航天产业的发展正逐步迈入正轨，行业发展或将进入快车道，产业链相关公司将受益于航天供应链的重构进程，建议关注技术壁垒较高的传统航天供应商以及兼具品控和成本优势的新型航天供应商。

推荐四个维度：

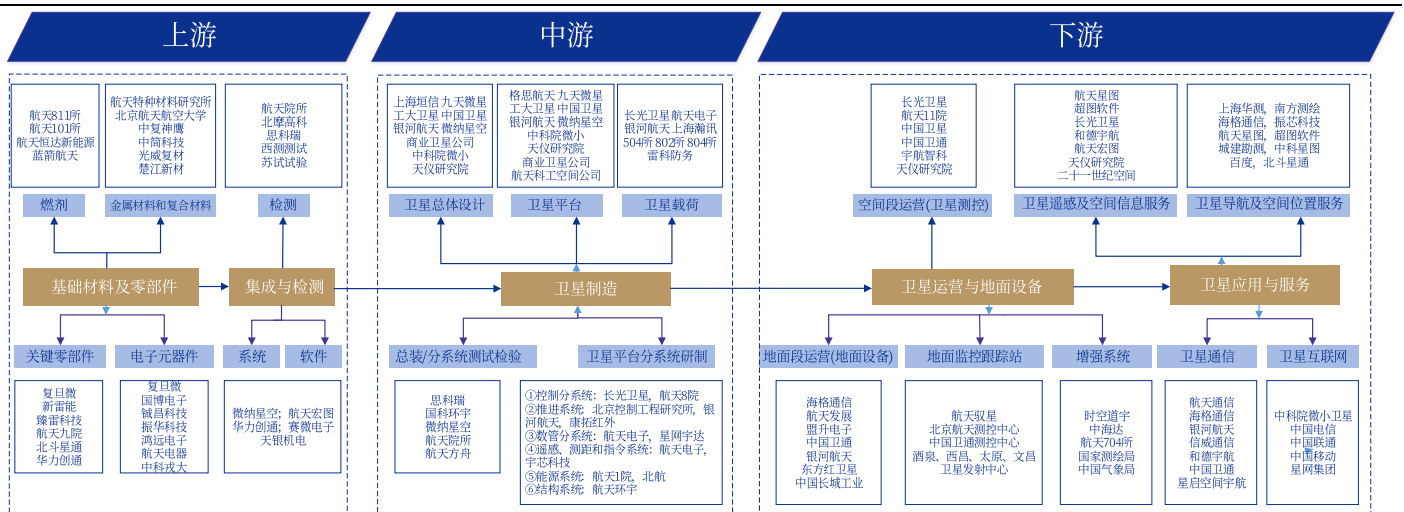
卫星/火箭主机厂：中国卫星（600118.SH）；

核心分系统供应商：航天电子（600879.SH）、上海瀚讯（300762.SZ）、航天智装（300455.SZ）；

卫星运营与地面终端供应商：中国卫通（601698.SH）、海格通信（002465.SZ）和盟升电子（688311.SH）；

卫星/火箭平台结构供应商：斯瑞新材（688102.SH）、航天环宇（688523.SH）等。

图4：卫星互联网产业链



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

图5: 火箭产业链图谱



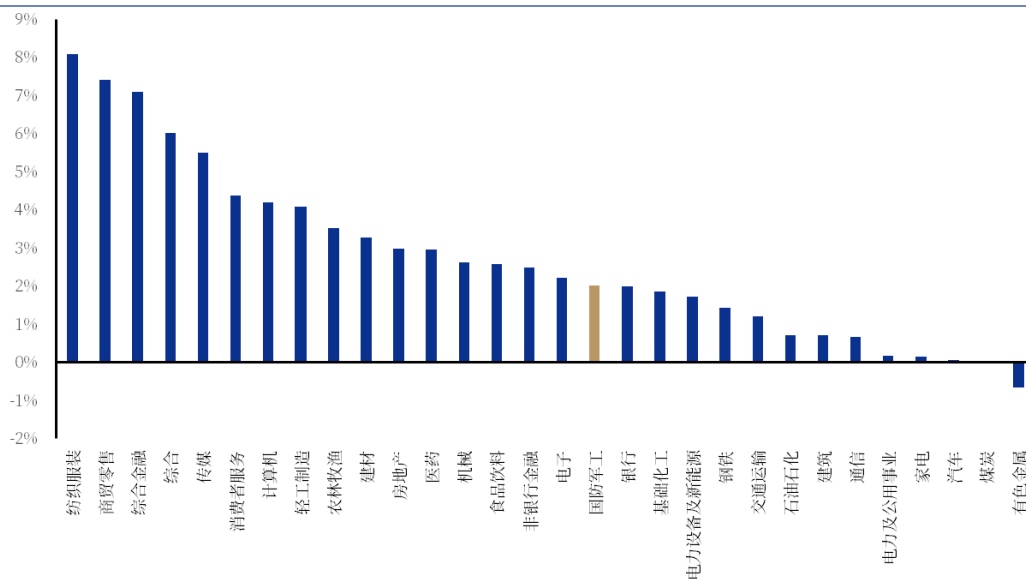
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院 注: 标红为上市公司

二、军工行情表现

(一) 周行情

本周上证综指报收 3326.46 点，周涨跌 59.26，涨跌幅 1.81%；沪深 300 指数报收 3916.58 点，周涨跌 50.88 点，涨跌幅 1.32%；zx 国防军工指数涨跌幅 2.04%，位列 30 个一级板块涨跌幅第 17 位。

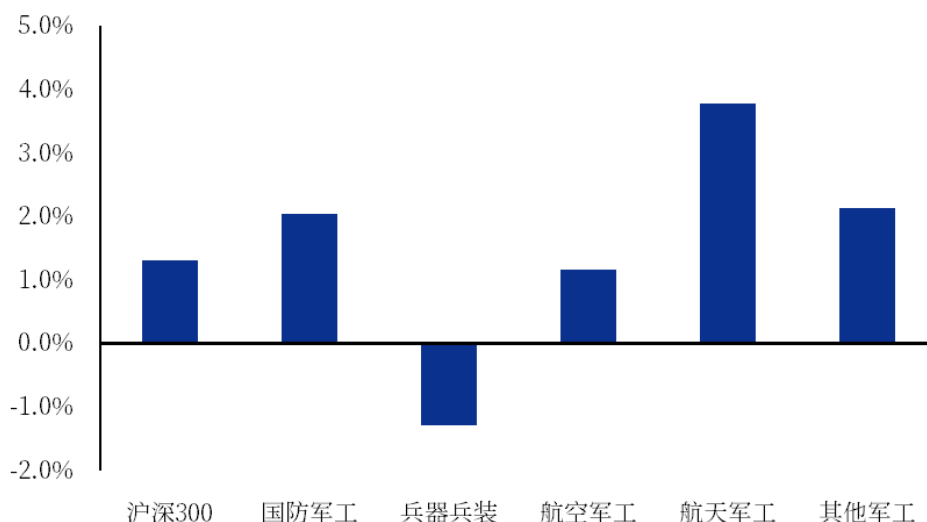
图6：上周 zx 一级行业指数涨跌幅情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

国防军工三级行业中，兵器兵装、航空军工、航天军工及其他军工的涨跌幅分别为-1.29%、1.17%、3.78%及 2.13%。

图7：上周 zx 军工三级行业指数涨跌幅情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

个股方面，上周国防军工行业涨跌幅前三的分别是臻镭科技(+22.64%)、思科瑞(+19.67%)、新兴装备(+18.98%)。涨跌幅最小的三支股票分别为四川九洲、捷强装备和湘电股份，涨跌幅分别为-15.45%、-13.74%和-10.44%。

表3: 军工行业涨跌幅榜前十

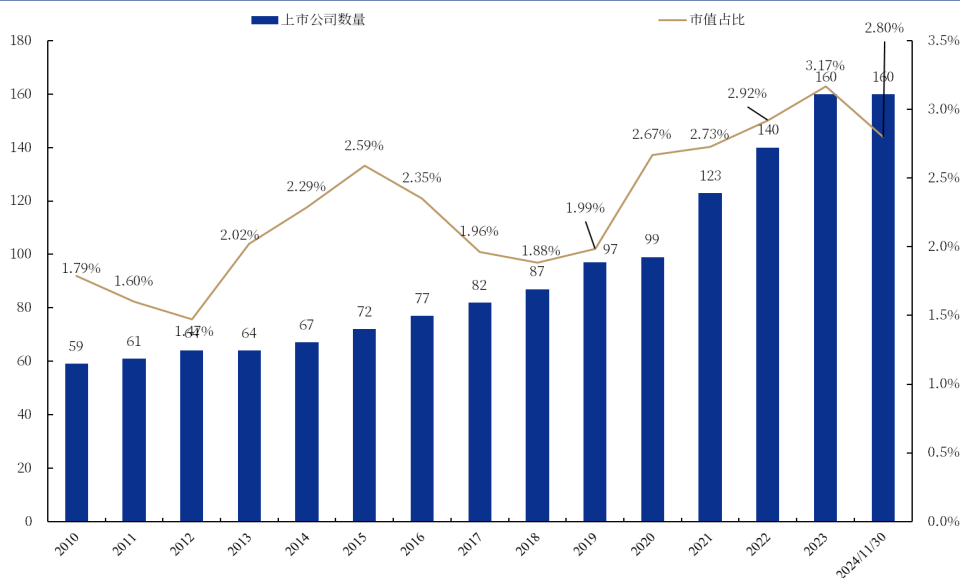
涨跌幅前十			涨跌幅后十		
代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	代码	公司名称	周涨跌幅 (%)
688270.SH	臻镭科技	22.64	000801.SZ	四川九洲	-15.45
688053.SH	思科瑞	19.67	300875.SZ	捷强装备	-13.74
002933.SZ	新兴装备	18.98	600416.SH	湘电股份	-10.44
688311.SH	盟升电子	16.23	688776.SH	国光电气	-9.82
600118.SH	中国卫星	14.21	300581.SZ	晨曦航空	-9.62
603678.SH	火炬电子	13.18	688685.SH	迈信林	-9.62
002520.SZ	日发精机	12.10	000066.SZ	中国长城	-7.53
300099.SZ	尤洛卡	12.08	688172.SH	燕东微	-7.40
301306.SZ	西测测试	11.83	300762.SZ	上海瀚讯	-6.96
300227.SZ	光韵达	10.83	000818.SZ	航锦科技	-6.84

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院整理

(二) 涉军上市公司数据

在上市公司数量方面,截至2024年11月30日,中国A股共有上市公司5372家,其中军工行业上市公司160家,占比2.98%。市值方面,截至2024年11月30日,A股总市值93.86万亿,军工行业上市公司总市值2.63万亿,占比2.80%。截至到2024年11月24日,市值排名前五位上市公司分别是中国船舶、中航沈飞、航发动力、中国重工、中航光电。

图8: 军工行业上市公司数量与A股市值占比情况



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

我们选取中证军工指数和中证800分别来近似表征军工行业和整个A股市场,通过对两者2012年初至今收益率数据的回归分析,我们得到军工行业的贝塔系数(β)约为1.0591说明军工行业相对于市场波动性略强。

(三) 军工板块估值水平

从军工板块（剔除船舶总装类上市公司，并定期加入军工新股）估值水平的历史走势来看，我们将 2008 年 1 月至 2020 年 8 月作为一个时间跨度较大的典型牛熊周期，其中包含三个次级周期。经测算，大周期的板块估值中枢（取中位数）约为 59x，三个次级周期分别为 53x、59x 和 65x。

次 I 周期阶段，板块上市公司军品业务占比较小，主管部门对军工资产注入的态度并不明确，但此阶段行业估值水平除了考虑内生增速外，也将资产证券化因素部分纳入考量；

次 II 周期阶段，随着航发动力为代表的军工上市公司核心军品资产注入的启动，主管部门支持军品证券化的态度逐渐明朗，资产注入开始作为重要因素纳入行业估值水平的考量并一直被演绎放大，直到 2015 年年中达到峰值。与此同时，外延并购模式的高增长同样得到市场追捧，商誉风险也开始加速累积。自 2015 年 6 月以来，市场渐渐回归理性，资产注入和外延并购预期对板块估值水平的边际大幅减弱。

次 III 周期阶段，2019 年初以来，因备战需要，军工行业迎来大规模装备采购订单，军工上市公司业绩开始逐步释放，板块首次被市场纳入基本面投资的逻辑框架，估值与成长匹配研究成为主流。

展望未来，我们认为行业估值中枢应该较好的平衡次 I 周期、次 II 周期和次 III 周期三个阶段，因此我们选取 2008 年 1 月至 2020 年 8 月大周期的估值中枢 59x 作为参照标准。

截至 2024 年 11 月 30 日，军工板块整体估值（TTM）56.88x，回落到估值中枢 59x 下方，当前板块估值分位数为 53.1%，在当前的市场环境中，上行空间依然较大。

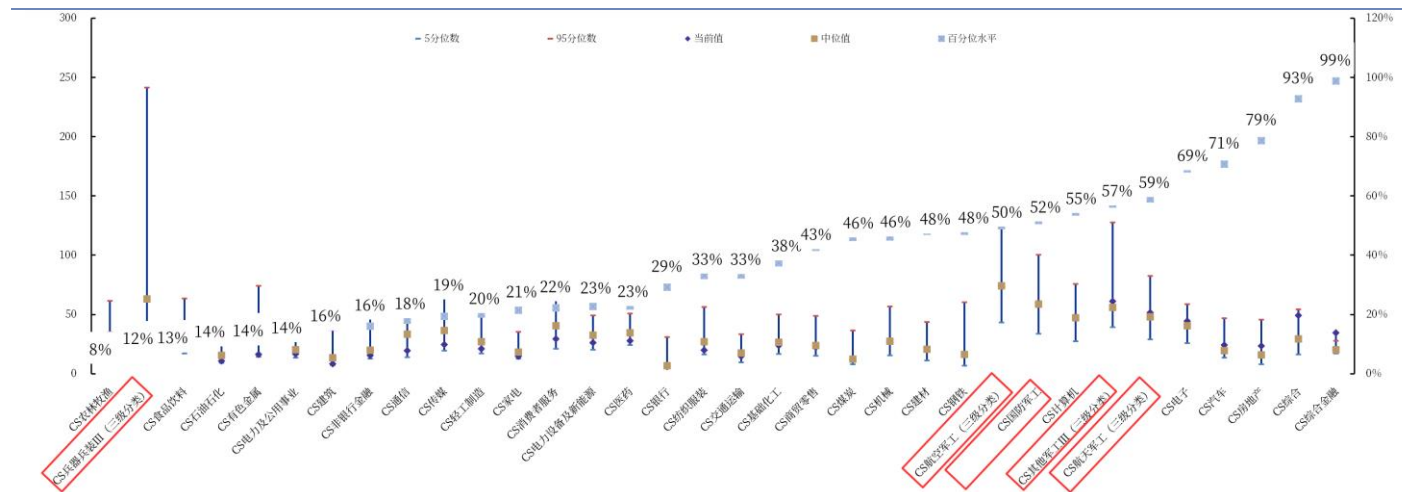
图9：军工板块估值 PE（TTM）走势情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

从横向对比来看，参照 zx 一级行业分类，截至 2024 年 11 月 24 日，估值前三位为国防军工（59.74 倍）、综合（49.13 倍）、计算机（48.60 倍），估值后三位的分别为银行（5.88 倍）、建筑（8.23 倍）、石油石化（10.73 倍）。相较于其它科技类板块，军工行业的估值水平虽然相对较高，但估值分位数仅为 51.7%，提升空间较大。

图10: zx 各行业 PE 估值分位数情况



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院 注: 百分位水平为右轴

国防军工三级行业分类中，航空军工、其他军工估值最高，分别为 74.31 倍和 61.11 倍，航天军工和兵器兵装估值分别为 51.43 和 37.01 倍。然而对比当前百分位水平，航空军工（50.0%）、其他军工（57.2%）、航天军工（59.0%），皆有一定成长空间。兵器兵装为 11.9%，显著低于 50%，提升空间较大。

(四) 重要上市公司动态

【中航电测（300114.SZ）：中航电测仪器股份有限公司关于发行股份购买资产的实施进展公告。拟向中国航空工业集团有限公司（以下简称“交易对方”）发行股份购买其持有的成都飞机工业（集团）有限责任公司 100%股权。】

【航天电子（600879.SH）：航天时代电子技术股份有限公司发布了，拟向上海航天电子有限公司增资涉及之上海航天电子有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告。本次评估，评估人员采用资产基础法和收益法对评估对象分别进行了评估，经分析最终选取收益法评估结果作为评估结论。在评估基准日持续经营假设前提下，采用收益法评估，上海航天电子股东全部权益价值为 135,148.24 万元，评估增值 30,717.31 万元，增值率为 29.41%。】

【中国海防（600764.SH）：中国船舶重工集团海洋防务与信息对抗股份有限公司发布关于为所属子公司提供担保的进展公告。公司为全资子公司辽海输油和双威智能提供担保。公司本次为辽海输油提供担保额为人民币 450 万元；截至本公告披露日，公司为辽海输油提供担保金额共计人民币 2,450 万元。2.公司本次为双威智能提供担保额为人民币 4,500 万元；截至本公告披露日，公司为双威智能提供担保金额共计人民币 4,500 万元。】

【中无人机（688297.SH）：中航（成都）无人机系统股份有限公司发布关于持股 5%以上股东股份被冻结的公告。公司通过中国证券登记结算有限责任公司上海分公司系统查询获悉，公司持股 5%以上股东成都建国所持有公司的 16,200,000 股股份被司法冻结】

【广东宏大（002683.SZ）：广东宏大控股集团股份有限公司发布关于重大资产重组的进展公告。公司拟以支付现金的方式向新疆农牧业投资（集团）有限责任公司购买其所持有的新疆雪峰科技（集团）股份有限公司（以下简称“雪峰科技”）225,055,465 股股份，占雪峰科技现有股份总数的 21.00%（以下简称“本次交易”）。本次交易完成后，雪峰科技将成为公司的控股子公司。】

【中天火箭（003009.SZ）：陕西中天火箭技术股份有限公司发布关于“天箭转债”预计触发转股价格向下修正条件的提示性公告。中天火箭（股票代码：003009）发行的天箭转债（债券代码：127071）转股价格为人民币 52.94 元/股，转股期限从 2023 年 2 月 27 日至 2028 年 8 月 21 日。由于公司股票在 2024 年 11 月 8 日至 25 日期间连续三十个交易日中有十个交易日的收盘价低于转股

价格的 85%（即 45.00 元/股），可能触发转股价格向下修正条件。若条件触发，公司将遵循深交所规定及《募集说明书》约定，履行审议程序和信息披露义务，提醒投资者注意投资风险。截至 2024 年 11 月 25 日，公司股票在连续三十个交易日中已有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%（即 45.00 元/股），预计后续可能触发转股价格向下修正条件。】

（五）军工行业动态

【据路透社 11 月 29 日报道，乌克兰总统泽连斯基 28 日签署了乌克兰首次战时增税法案。目前俄乌冲突已进入第 34 个月。乌克兰财政部长马尔琴科称，该法案对于确保明年乌克兰国防部门顺利获得资金至关重要。他说，这些变化将从今年 12 月 1 日起生效。（环球网）】

【29 日，中国船舶所属大连船舶重工集团有限公司（以下简称大连造船）为挪威北极光公司建造的全球首艘商用 7500 立方米液态二氧化碳运输船 1 号船正式交付。该船由大连造船自主设计建造，拥有完全自主知识产权。该船型配置有两个特殊材料制造的全压式 C 型液货罐，用于运输二氧化碳，最大承载压力达 19barg，可耐零下 35 摄氏度低温，主机配置液化天然气与船用轻柴油两种燃料，船舶硫氧化物和氮氧化物的排放水平满足最严格的要求。该船交付后，将应用于欧洲二氧化碳捕捉及储存计划，收集欧洲工业产生的二氧化碳，运至挪威西海岸地区二氧化碳接收端码头，加以处理后注入海底地下 2600 米永久封存。（环球网）】

【德国国防部 28 日说，德方准备在波兰境内再次部署“爱国者”防空导弹系统，以保护通往乌克兰的补给线。部署任务将于明年 1 月开始，预计持续 6 个月。（新华社）】

【11 月 28 日，国防部新闻发言人发布信息并就近期涉军问题答记者问，中央军委委员苗华涉嫌严重违纪被停职检查（北京日报）】

【中新社北京 11 月 28 日电（记者 郭超凯）针对菲律宾防长近日称菲方正考虑从美国购买“堤丰”中程导弹发射系统，中国国防部新闻发言人吴谦 28 日在例行记者会上答问时表示，我们敦促有关方面立即撤走“堤丰”中导系统，如果美菲一意孤行，中方必将坚决反制。（中国新闻网）】

【美国国防部发表声明称，美国国务院已批准向英国出售价值 1.25 亿美元的高增益测量系统及其组件。据悉，该交易包括先进的声学传感器和电缆，对于加强英国国防基础设施至关重要。（财联社）】

【根据俄罗斯国防部 11 月 27 日公布的战报，在过去一天中，扎波罗热核电站区域和扎波罗热核电站所在的埃涅尔戈达尔市遭遇乌军无人机 6 轮袭击和两次炮击。无人机都被俄防空系统击落或被电子战设备压制，没有造成人员伤亡和财产损失。俄国防部称，目前扎波罗热核电站正常运作，核电站附近辐射值正常。乌方对此暂无回应。（环球时报）】

【11 月 26 日，恒力重工第二艘 8.2 万吨 Kamsarmax 型散货船-“兴安海”轮完成命名及交付仪式。该船与上个月交付的首艘远洋船相同型号，船长 229 米，宽 32.26 米，型深 20.35 米，最大吃水 14.5 米，具备 8.2 万吨载重能力，具有“绿色、环保、节能、安全”等显著特点，Tier III 和 EED1phase3 指标均满足国际海事组织最严格标准。截至目前，恒力重工已开工建造船舶 30 余艘，其中超大型油船、超大型集装箱船、超大型矿砂船、LR2 油轮相继开工建造。（航运信息网）】

(六) 军工上市公司股权回购，彰显公司信心

23年6月以来,军工板块约46家上市公司开展了股票回购行动,累计已回购金额20.23亿元,计划回购总金额20.03-39.53亿元,目前已回购占计划回购总金额的51.2%-101.0%,彰显了军工企业对行业和自身发展的信心。

表4: 23年6月以来,部分军工上市公司股权回购进度

代码	名称	股价	首次回购公告期	回购金额区间 (万元)	回购数量区间 (万股)	总股本占比	价格 上限	已回购数量 (万股)	已回购金额 (万元)	回购均价 (元)	回购均价/收盘价-1	占计划回购总金额的 比例	
												下限	上限
688282.SH	*ST 导航	28.05	2024/9/2	1,500-3,000	45.45-90.91	0.52%-1.03%	33.0	43.6864	997.32	22.8	-18.6%	33.24%	66.49%
688523.SH	航天环宇	22.51	2024/2/22	5,000-10,000	166.67-333.33	0.41%-0.82%	30.0	306.0	5942.6	19.4	-13.7%	59.43%	118.85%
688592.SH	司南导航	42.10	2024/4/11	3,750-7,500	70.09-140.19	1.13%-2.26%	53.5	58.8	1940.3	33.0	-21.6%	38.81%	77.61%
688543.SH	国科军工	56.03	2024/2/28	7,000-13,000	120.69-224.14	0.82%-1.53%	58.0	166.6	7612.5	45.7	-18.4%	58.56%	108.75%
301050.SZ	雷电微力	63.40	2023/12/5	15,000-30,000	187.5-385	1.08%-2.15%	80.0	348.2	17826.7	51.2	-19.2%	59.42%	118.84%
688788.SH	科思科技	31.14	2023/9/18	3,300-5,500	60.00-100.00	0.57%-0.95%	55.0	98.5	3704.5	37.6	20.8%	67.35%	112.26%
688053.SH	思科瑞	28.50	2023/9/22	3,000-5,000	37.50-62.50	0.38%-0.63%	80.0	142.0	4996.3	35.2	23.5%	99.93%	166.54%
688010.SH	福光股份	33.36	2024/3/11	3,000-6,000	100.00-200.00	0.62%-1.25%	30.0	172.4	3002.6	17.4	-47.8%	50.04%	100.09%
688132.SH	邦彦技术	16.70	2024/2/22	2,800-4,800	130.70-177.78	0.68%-1.17%	27.0	228.2	3393.3	14.9	-10.9%	70.69%	121.19%
688081.SH	兴图新科	15.19	2024/2/28	1,000-2,000	52.63-105.26	0.51%-1.02%	19.0	86.7	1003.0	11.6	-23.8%	50.15%	100.30%
002520.SZ	日发精机	5.66	2024/3/15	5,000-10,000	649.35-1298.70	0.81%-1.62%	7.7	1211.7	5001.9	4.1	-27.1%	50.02%	100.04%
688237.SH	超卓航科	31.20	2024/2/22	1,500-3,000	36.73-73.46	0.41%-0.82%	40.8	126.6	2699.8	21.3	-31.6%	89.99%	179.99%
300447.SZ	全信股份	14.86	2024/6/24	3,000-6,000	214.29-428.57	0.69%-1.37%	14.0	320.8	3500.2	10.9	-26.6%	58.34%	116.67%
688231.SH	隆达股份	15.86	2024/3/29	10,000-20,000	419.64-839.28	1.70%-3.40%	23.7	649.3	10467.6	16.1	1.6%	209.35%	418.71%
688084.SH	晶品特装	58.30	2024/2/24	6,000-10,000	33.33-55.56	0.44%-0.73%	89.8	152.4	6653.3	43.7	-25.1%	66.53%	110.89%
300900.SZ	广联航空	25.74	2024/2/21	5,000-10,000	166.67-333.33	0.79%-1.57%	30.0	88.7	1609.7	18.2	-29.5%	16.10%	32.19%
000818.SZ	航锦科技	19.90	2024/3/27	30,000-40,000	789.47-1052.63	1.16%-1.55%	37.95	1,716	35,008.76	20.4	2.5%	87.52%	116.70%
000576.SZ	甘化化工	7.96	2024/4/17	2,500-5,000	250.00-500.00	0.56%-1.13%	10.0	437.0	2661.9	6.1	-23.5%	53.24%	106.48%
300810.SZ	中科海讯	23.20	2024/2/2	2,000-3,000	66.67-100	0.56%-0.85%	30.0	148.9	2000.3	13.4	-42.1%	66.68%	100.02%
002683.SZ	广东宏大	28.80	2024/2/28	11,000-22,000	426.35-852.71	0.65%-1.12%	25.0	638.7	12293.2	19.2	-33.2%	55.88%	111.76%
688143.SH	长盈通	27.58	2024/7/18	2,000-4,000	60.37-120.74	0.49%-0.99%	33.1	93.7	1798.3	19.2	-30.4%	44.96%	89.92%
300875.SZ	捷强装备	35.13	2024/4/9	1,500-3,000	35.87-71.73	0.36%-0.72%	41.8	70.5	1687.4	23.9	-31.8%	56.25%	112.49%
300699.SZ	光威复材	38.18	2024/1/12	15,000-30,000	401.61-803.21	0.48%-0.97%	37.4	635.2	16165.5	25.4	-33.3%	53.89%	107.77%
002214.SZ	大立科技	13.85	2023/6/15	5,000-10,000	500.00-250.00	0.425%-0.83%	20.0	348.1	4009.1	11.5	-16.8%	40.09%	80.18%
000066.SZ	中国长城	22.36	2023/12/4	<30,000	1600.00-2300.00	0.50%-0.71%	13.0	500.0	4429.0	8.9	-60.4%	14.76%	---
603308.SH	应流股份	14.58	2023/12/2	5,000-10,000	250.00-500.00	0.37%-0.73%	20.0	411.1	5198.9	12.6	-13.3%	51.99%	103.98%
300629.SZ	新劲刚	24.17	2024/3/1	2,500-5,000	125.00-250.00	0.50%-1.00%	20.0	136.3	2509.6	18.4	-23.8%	50.19%	100.38%
300593.SZ	新雷能	13.99	2023/11/28	3,000-6,000	120.00-240.00	0.22%-0.45%	24.9	289.7	4097.6	14.1	1.1%	68.29%	136.59%
688239.SH	航宇科技	44.80	2024/3/5	2,500-5,000	47.16-94.33	0.32%-0.64%	53.0	75.3	2500.7	33.2	-25.8%	50.01%	100.03%
300065.SZ	海兰信	10.47	2023/10/11	3,000-6,000	214.29-428.57	0.30%-0.59%	14.0	283.5	3001.9	10.6	1.1%	50.03%	100.06%
300395.SZ	菲利华	44.20	2024/3/1	5,000-10,000	113.64-227.27	0.22%-0.44%	43.8	168.8	5008.9	29.7	-32.9%	50.09%	100.18%
688002.SH	睿创微纳	53.79	2023/12/2	10,000-20,000	83.33-166.66	0.45%-0.89%	49.8	179.4	4942.9	27.6	-48.8%	24.71%	49.43%
603859.SH	能科科技	34.33	2024/2/3	1,500-3,000	37.50-75.00	0.23%-0.45%	40.0	45.6	1500.3	32.9	-4.1%	50.01%	100.02%
603267.SH	鸿远电子	45.09	2023/12/27	2,000-3,000	25.00-37.50	0.11%-0.16%	80.0	47.1	2029.1	43.1	-4.5%	67.64%	101.46%
300354.SZ	东华测试	34.65	2024/2/8	1,080-1,350	24.00-30.00	0.17%-0.22%	45.0	12.5	410.7	32.9	-5.2%	30.43%	38.03%

603678.SH	火炬电子	29.08	2024/1/18	1,500-2,500	42.86-71.43	0.09%-0.16%	35.0	114.8	2499.7	21.8	-25.1%	99.99%	166.65%
300101.SZ	振芯科技	21.98	---	3,600-7,200	266.96-133.48	0.37%-0.43%	27.0	---	---	---	---	---	---
002829.SZ	星网宇达	21.14	---	2,000-3,000	59.90-89.85	0.29%-0.43%	33.4	---	---	---	---	---	---
688333.SH	铂力特	50.35	2024/9/24	2,000-3,000	30.61-45.91	0.11%-0.17%	65.3	30.3	1433.0	47.2	-6.2%	47.77%	71.65%
300777.SZ	中简科技	30.76	2024/7/4	1,500-3,000	36.46-72.92	0.08%-0.17%	41.1	38.6	821.8	21.3	-30.8%	27.39%	54.79%
000561.SZ	烽火电子	10.00	2024/5/22	480-960	42.42-82.83	0.07%-0.14%	11.6	57.4	384.1	6.7	-33.1%	40.01%	80.02%
688270.SH	臻镭科技	40.78	---	2,000-4,000	52.45-104.90	0.245%-0.490%	38.1	---	---	---	---	---	---
688539.SH	高华科技	28.35	2024/8/28	5,000-10,000	142.86-285.71	0.77%-1.54%	35.0	137.5	3179.2	23.1	-18.5%	31.79%	63.58%
600399.SH	抚顺特钢	7.15	2024/10/31	7,000-10,000	823.53-1176.47	0.42%-0.60%	8.5	100.3	715.4	7.1	-0.2%	7.15%	10.22%
301302.SZ	华如科技	22.99	---	2,000-4,000	76.92-153.85	0.49%-0.99%	26.0	---	---	---	---	---	---
688283.SH	坤恒顺维	29.58	2024/7/13	1,500-3,000	42.86-85.71	0.35%-0.70%	35.0	85.2	1630.5	19.1	-35.3%	54.35%	108.70%

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院整理

三、投资建议：博长避短，逢低加仓

- **短期看：**首先，板块估值分位数约为 53%，高风偏背景下提升空间仍较大；行业订单未发生明显改善，叠加人事问题反复，板块观望情绪较重。
- **中期看：**Q4 行业订单渐行渐近，叠加 25 年高景气确定，板块将显著强于大盘， β 机会凸显。未来四年，全球军费或将快速提升，国防工业成必选投资。
- **长期看：**2027 年建军百年近在咫尺，高景气有望持续。外延并购+资产注入预期再起，资本运作依然是重要投资主线
- **建议关注：**
短景气将扭转+中景气无忧：楚江新材、紫光国微、新雷能、航宇科技、菲利华、智明达、航天彩虹；
短期变化积极+长景气持续：中国卫星、航发动力、四川九洲、国睿科技、航天电子、芯动联科、晶品特装；
资本运作预期受益标的：航材股份、中国海防、航发控制、乐凯新材等。

四、风险提示

军品订单不及预期，产品价格下行的风险，原材料价格变动的风险等。

图表目录

图 1: 我国首个商业航天发射场首次发射任务告捷.....	3
图 2: 商业卫星公司股权结构图	5
图 3: 商业火箭公司股权结构图	5
图 4: 卫星互联网产业链.....	5
图 5: 火箭产业链图谱.....	6
图 6: 上周 zx 一级行业指数涨跌幅情况	7
图 7: 上周 zx 军工三级行业指数涨跌幅情况	7
图 8: 军工行业上市公司数量与 A 股市值占比情况.....	8
图 9: 军工板块估值 PE (TTM) 走势情况	9
图 10: zx 各行业 PE 估值分位数情况	10
表 1: 长征八号 (改进型) 和十二号运载火箭对比.....	4
表 2: 航天科技的商业航天版图	4
表 3: 军工行业涨跌幅榜前十	8
表 4: 23 年 6 月以来, 部分军工上市公司股权回购进度	12

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 5 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671liyongyang_yj@chinastock.com.cn

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

褚颖 010-80927755chuying_yj@chinastock.com.cn