

国防军工

军工行业周报：低空经济的安全发展观

报告摘要

全年观点请关注 12 月 9 日发布的 2025 年投资策略《今朝更好看》。

➤ 军工行情的节奏

本周，国防军工（申万）指数（-0.66%），行业（申万）排名（20/31）；本周成交量、成交占比在市场调整环境下逆势回升，整体节奏上，军工板块在中长期“进二退一”的过程中，大军工赛道的轮动表现将持续集聚军工板块关注度，同时我们相信，细分大军工赛道预期的逐步兑现，产业链各环节优质公司将迎来双击行情，支持军工板块行情行稳致远。

我们对军工行情的节奏判断如下：

- ① **填洼地**：前期超跌、悲观预期充分体现的领域，如军工电子、军工材料；
- ② **塑权重**：沪深 300 和 A500 等指数中的军工权重股；
- ③ **“双击”**：待到“十四五”末订单和业绩的逐步兑现，以及“十五五”计划的逐步明朗，将带来业绩和估值的“双击”；
- ④ **行业特殊性溢价**：并购重组、市值管理预期、地缘政治刺激、新质生产力和新质战斗力等带来的行业溢价。

➤ 低空经济的安全发展观

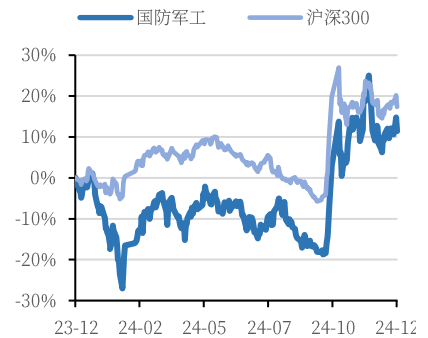
低空经济忽如一夜春风而来，举国上下高度重视共同发力，然而，安全事故、“黑飞”等事件逐步显现，于是出现越来越多不同的声音。我们认为：

- 1、低空经济需树立科学的安全发展观，统筹“安全”与“发展”；
- 2、低空经济需高度重视安全问题，飞行器自身技术、软件、硬件的安全问题需重点考量，操作人员、配套设施需进一步成熟化体系化，

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 2025 年投资策略：今朝更好看 — 2024-12-09
- 军工行业周报：退一为进二 —2024-11-24
- 军用数据链：武器装备神经，联合作战基石 —2024-11-21

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

以反无人机系统为代表的低空安全设施，亟需同步甚至超前发展，这是低空经济繁荣的基础，低空安全防御的屏障；

3、“低空经济”中“经济”是核心，要以法制化、市场化理念求发展，安全是保障，也是约束，但不应成为过度约束，不可因噎废食，因安全问题放弃发展；

4、低空经济方兴未艾，将会在曲折中前进，且前进道路漫长，应保持热情，也保持理性，不应因一时之失一时之慢而过度悲观，也不宜因一时之热一时之躁而过度乐观。

低空经济是国家需求、政策法规、供应链产业链共同支持下的新兴行业，叠加国家新质生产力要求，低空可作为重要增长极和换道超车的又一新赛道，大力发展低空经济的方向不会轻易改变，而新兴赛道在走向成熟的过程中注定不会一帆风顺，这期间伴随的安全问题同样是不可回避的。针对类似事件，我们认为对于低空安全和管控层面是新发展机会，在政策层面有助于推动行业标准化加速落地，在产业层面将进一步优化格局，筛选出更为可靠的供应商名录，同时也进一步提升对于低空管控的需求，详情可见《低空经济系列报告——反无人机系统：低空经济繁荣的基础，低空安全防御的屏障》。

➤ “硬科技”定位强化，支持拥有核心技术的军工企业上市

近期以来，虽然市场 IPO 和再融资出现收紧，但仍有较多具有核心技术的军工企业上市，如上大股份、六九一二、金天钛业及佳驰科技等，涉及方向不乏先进军工材料及军工信息化等领域，在市场流动性边际改善环境下，上市初期即受到较多资金关注。

近年在美国对我国高科技封锁的环境下，军工行业自主可控的硬科技属性进一步凸显，军工行业是打造我国高科技、硬科技产业链安全的“急先锋”，也会是率先受益者。具有关键核心技术、市场潜力大、创新和自主可控属性突出的优质军工企业有望受到更多政策支持，未来更多拥有“硬科技”的军工优质企业或将陆续上市，我们建议关注军工次新股。

➤ 年底订单陆续落地，或表征“十四五”进入冲刺阶段

本周可以发现，智明达、航材股份、海格通信及司南导航等陆续发布新签订单或中标信息，我们认为当前已经进入到“十四五”末期冲刺

阶段，2024 年四季度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。

➤ 并购重组提速，预热“十五五”产业整合升级

军工行业经过过去几年的高速发展，产业成熟度已大幅提升，产业自身发展阶段产生了重组整合的要求。近期发布并购重组的公司数量明显增加，如内蒙一机增资爱生集团、北斗星通增资真点科技、航材股份增资核兴航材、同益中收购超美斯、中国电子获得华大九天控制权等。

2024 年初，我们在策略报告中重点讨论了军工并购潮是否再次来临，并认为在产业阶段和资本市场共同驱动下，新一轮的并购潮到来已初见端倪。2024 年，政策及军工行业的一系列动态变化则再次强化了我们的观点。并购重组是资本市场支持实体经济发展的的重要制度安排，在促进创新技术融合发展、生产要素优化配置、产业深度转型等方面发挥着不可替代的作用，也将成为“十五五”期间军工行业产业整合升级、资源高效配置的重要路径和方式。关于并购重组的最新观点及未来研判请见 [2025 年度策略《今朝更好看》第五章—军工行业资本市场“十五五”前瞻](#)。

➤ 投资建议

- ◆ 军工行业依然处于景气大周期；
- ◆ 随着“十四五”进入攻坚阶段，“十五五”计划逐步明朗，行业将进入“V”字反转；
- ◆ 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。

低空经济：莱斯信息（空管系统）、四川九洲（空管系统）、中信海直（低空运营）。

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）。

军事智能化：

能科科技。

军工材料：

铂力特、超卓航科（增材制造）；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）；华秦科技、佳驰科技（隐身材料）。

正文目录

近一周行情	7
重要事件及公告	7
一、 低空经济：新主题、新动能、大赛道	10
低空经济是长主题、大主题、确定性主题.....	10
反无人机系统：低空经济繁荣的基础，低空安全防御的屏障 ...	11
(一) 1、 低空经济繁荣的基础，低空安全防御的屏障	11
(二) 2、 有矛即有盾，未来防空作战的重要内容	11
3、 产业链：下游体量小、话语权较弱，行业相对垂直，关注中游及 核心上游标的.....	12
4、 竞争格局：行业集中度相对较低，低端产品竞争激烈.....	12
5、 我国军、民需求不断扩张，未来有望高于全球市场平均水平	13
二、 本周市场数据	13
(一) 估值分位.....	13
(二) 军工板块成交额及 ETF 份额变化.....	13
(三) 融资余额变化	15
三、 军工三大赛道投资全景图	16
四、 建议关注的细分领域及个股	21
五、 风险提示.....	23

图表目录

图 1 反无人机系统产业链	12
图 2 军工板块成交量变化	14
图 3 2024 年以来主要军工 ETF 基金份额变化（单位：亿份）	15
图 4 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况	15
图 5 军工主赛道投资全景图	17



图 6 大军工赛道投资全景图（一）	18
图 7 大军工赛道投资全景图（二）	19
图 8 新域新质赛道投资全景图.....	20
图 9 三大赛道各细分领域投资特点对比.....	21

近一周行情

本周，国防军工（申万）指数（-0.66%），行业（申万）排名（20/31）；

上证综指（-0.36%），深证成指（-0.73%），创业板指（-1.40%）；

涨幅前五：建设工业(+53.9%)、合众思壮(+12.84%)、上海瀚讯(+12.51%)、图南股份(+12.08%)、万泽股份(+11.83%)；

涨幅后五：日发精机(-22.86%)、晟楠科技(-17.6%)、麒麟信安(-12.35%)、星辰科技(-10.24%)、成电光信(-10.03%)。

重要事件及公告

12月6日，**智明达**公告，公司于前日收到某单位某型号的任务需求订单，产品为机载嵌入式计算机相关模块，总金额约为1.01亿元（含税）。占公司最近一个会计年度经审计的营业收入的13.5%。

12月7日，**内蒙一机**公告，公司拟以自有资金1.84亿元出资，向爱生集团增资。爱生集团隶属兵器工业集团，是国内最早从事无人机系统研制生产的单位之一，主要从事无人机系统研制、生产、试验测试、专业培训和服务保障等业务，增资完成后，公司将持有爱生集团4.27%股权。本次交易可进一步增厚公司利润，同时推动无人机与地面装备深度结合，为公司在低空经济的领域发展提供有力支撑。

12月9日，**航材股份**公告，公司与国外某客户签订了多份长期框架合同，约定公司为其提供多种图号的航空用钛合金零件，合同期限自2025年至2030年，预计累计合同金额折合人民币约21亿元。

12月9日，2024年第3期《新型工业化》杂志刊发了中国航空工业集团有限公司党组书记、董事长署名文章《加快建设现代航空工业体系为推进新型工业化贡献航空力量》，文章指出，加快培育壮大战略性新兴产业。以重大技术突破和重大战略需求为基础，加快布局新一代信息技术、航空应急救援、新能源航空器、全空间无人系统、智能制造、新材料等战略性新兴产业，践行低空经济国家队使命担当，激发高质量发展新动能。过全面深化改革，夯实企业基础，形成与战略性新兴产业发展相适应的生产关系，构建市场端、产品端、运营端等协同发力的战略性新兴产业生态。落实国家区域发展战略，统筹战略性新兴产业布局，深度融入地方经济发。

12月10日，**北斗星通**公告，公司将以自有资金1.67亿元向控股子公司真点科技增资。真点科技是公司打造“智能位置数字底座”（iLDB）的重要构成，为包括传统产业、新兴产业、未来产业的各领域用户提供全天候、全场景、安全可信的按需定位能力，正处于产品研发迭代、业务快速发展的重要阶段。本次交易将满足真点科技经营

发展的资金需求，有利于真点科技增强持续竞争能力，助力公司“一体化”战略构建。

12月10日，**华大九天**调整董事成员，调整后，中国电子集团将成为华大九天的实际控制人。华大九天聚焦于EDA工具的开发、销售及相关服务业务。本次控制权拟变更后，中国电子集团将依托自身在产业布局、资源获取、投资管理等方面的优势，通过资源导入等为公司业务发展赋能。

12月11日，**海格通信**公告，公司中标中国移动通信集团终端有限公司“2024年至2025年通导融合终端芯片研发服务采购项目”，预计合同金额为0.31亿元，占公司最近一个经审计会计年度营业收入的0.48%。公司在北斗领域率先实现了“芯片、模块、天线、终端、系统、运营”全产业链布局。

12月11日，**同益中**公告，公司拟使用自有资金人民币2.43亿元收购超美斯75.80%股份。本次交易完成后，超美斯将成为公司控股子公司。超美斯作为间位芳纶行业的主要参与者，是行业内少数拥有完整成熟的间位芳纶纤维和芳纶纸生产技术的企业之一。同益中通过并购标的公司，是拓展芳纶纤维产品新赛道布局的重要举措，能够强化自身在防护领域的整体解决方案供应能力。

12月12日，**航材股份**公告，公司使用自有资金0.60亿元对核兴航材进行增资，预计增资后持股比例34.17%。核兴航材是一家主要从事高强高精铝合金材料及相关制品研制生产的企业，产品主要应用于核工业、航空航天等领域。本次对核兴航材进行增资将发挥公司航空新材料产业平台作用，进一步拓展公司在先进铝合金材料领域的布局。同时，提升核兴航材的产能与盈利能力，以期在未来核兴航材的经营发展中获得收益，提升公司盈利能力。

12月12日，根据**航天科技产业**，近日**中国卫通**面向大众消费级市场需求，推出超高性价比的卫星互联网租赁产品套餐，进一步降低消费者使用卫星通信产品的门槛，将卫星通信产品带入大众市场。卫星互联网上网终端采用相控阵天线技术，产品可以实现语音通话、短视频浏览、高清视讯、视频直播等功能。

12月12日，**沃飞长空**全球总部基地开工活动在成都高新区未来科技城顺利举行。这是公司在完成关键技术攻关后，开始进入生产制造冲刺阶段的重要里程碑，未来有望在成都打造低空经济新标杆。

12月12日，**司南导航**公告，公司于近日收到“2024年GNSS/MET水汽观测站采购项目”中标通知书，招标单位为甘肃省气象信息与技术装备保障中心等45家采购单位，中标金额为1.45亿元。

12月13日，根据**中科宇航**，近日，力箭二号液体运载火箭二级尾舱管路鉴定振动试验在中科宇航试验中心圆满完成。此次试验考核了常温煤油输送管路、低温氧输送管

路、氧回流管路及氧增压管路等，验证了以上尾舱管路在发射和飞行工况产生的综合应力环境中的适应性。值得一提的是，此次力箭二号研制团队独立策划并实施了低温管路鉴定振动试验方案，有力彰显了公司在关键技术领域的自主创新能力，为行业技术进步和产业变革提供了动力源泉。

一、低空经济：新主题、新动能、大赛道

低空经济是长主题、大主题、确定性主题

低空经济则屡次受到国家顶层重点关注，从政策、资金、场景等全方位支持，或成为“十五五”大投资逻辑。从应用层面来看，行业标准持续落地，适航取证捷报频传，载人试飞稳步推进；从订单层面来看，各地招标规划有望推动订单上量。

(一)

对于低空经济赛道，我们有如下核心观点：

(1) 低空经济是新主题、新动能、大赛道

低空经济的核心在于将新开放的空域，转化为经济资源，为各个产业赋能，形成“低空域全产品+基础设施相关产业+行业衍生服务”的产业布局。根据赛迪研究院统计，2023年，我国低空经济市场规模达到5059.5亿元，预计到2026年，市场规模有望突破万亿元，达到10644.6亿元。

(2) 我国低空经济有政策、有基础、有能力

我国低空经济有政策、有基础、有能力，从想象到现实，未来已来。在经历了十几年的积累后，国家需求、政策法规、供应链产业链、技术积淀等方面都已经具备了同频共振快速发展的条件。

有政策：顶层发声，自上而下支持力度不断超预期。由工业和信息化部、科学技术部、财政部、中国民用航空局等四部门联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》，发布通用航空产业未来发展纲领性文件，同时国家发改委提出积极推动低空经济发展，顶层的重点关注让低空经济产业发展具备了充足的动能。

有基础：截至2023年底，全国已建成并登记通用机场449个、飞行服务站32个。民航局发布数据显示，截至2023年底，国内现有实名登记的无人驾驶航空器126.7万架，同比2022年增加32.2%，持无人机操控员执照19.4万人。2023年民用无人驾驶航空器累计飞行2311万小时，同比增幅11.8%。根据上海经信委数据，截至2024年3月底全国共有低空经济相关企业6.9万家，其中仅2024年1-3月就新增相关企业1600余家。

有能力：我国低空飞行器呈现蓬勃发展态势，信息通信、北斗导航、电池、电机等技术持续迭代，以eVTOL为代表的新型飞机涌现，电动化、绿色化、无人化为低空经济低成本、可持续应用为商业模式落地打下了一定的基础。

(3) 低空飞行器制造及基础设施先行发力，因地制宜拓展场景

低空经济可以把经济社会、生产生活等联系在一起。通过信息化、数字化管理技术赋能，将实现以智慧空中出行为代表的综合立体交通和低空融合飞行。

目前，我国低空经济仍处于产业快速发展的早期，在飞行器制造、基础设施上将有希望先行迎来高速发展；同时，随着空域有序开放、更多示范性场景落地，低空经济将越来越走进大众生活，为经济发展带来新动能。

在飞行器制造领域，以新能源飞行器为代表的新型飞机加速涌现，在适航取证、示范应用、市场开拓等均取得了较好的进展，成为低空经济领域最受关注的细分领域之一。低空飞行器制造的需求将进一步带动相关材料、电池、控制系统等配套企业的发展。

在基础设施领域，随着国家及各个地方政府加快开展低空空域管理改革探索，与之对应空域管理系统（包括通信、导航、监视等）、数据链、信息通信、运营服务、人员培训等需求也将快速提升。

不同于以往的主题性炒作，本轮低空经济产业发展是顶层规划支持的重点发展方向，具有较强的可持续性，可以看到目前二级市场“低空经济”相关概念呈现普涨趋势。

反无人机系统：低空经济繁荣的基础，低空安全防御的

(二) 屏障

随着低空领域的开放、无人航空器技术的成熟及应用的普及，无论在军事还是民用领域都将面临着日益严重的无人机威胁。在民用领域，无人航空器的发展推动了低空经济的发展，与此同时也带了新的问题，近年来，由于无人机黑飞产生的事故屡见不鲜，诸如“天津机场”、“成都天府机场”等黑飞事件，已经严重威胁了航空和关键基础设施的安全，所谓的“黑飞”活动，已带来严重的安全隐患。在军用领域，近年的纳卡、俄乌冲突、巴以冲突中，无人机/反无人机作战不但成为交战双方的主要作战样式，被常态化使用，其结果还直接影响了战争的进程和结局。无人机在军、民领域的广泛应用已是大势所趋，然而，从产品能力与产业成熟度来看，反无人系统装备的发展相较于前者，存在明显的短缺与滞后，当下防、控无人机力量的短缺，作战制衡力量的不对称，均意味着，反无人机系统装备存在巨大的发展空间。

1、低空经济繁荣的基础，低空安全防御的屏障

在民用领域，无人机反制是低空经济繁荣的基础，也是重要组成部分。为了保障低空经济的蓬勃发展，遏制无人航空器带来的潜在威胁，保护低空的安全，迫切需要发展反无人机能力，我们认为，在低空经济蓬勃发展的前夜，相关产业有望率先放量，且具有较好的经济价值，应当重点关注。

在军用领域，反无人系统是无人化战争的“他山之石”，是低空防御的屏障。随着无人机在军事作战中逐步的大量运用，发展反无人机装备是打赢现代化无人化战争的必由之路，二者在“矛”与“盾”的较量中，呈现螺旋式发展，反无人机系统成为唯一能够应对无人机系统的“他山之石”，在无人机作战愈发广泛运用的当下，对战场态势的影响也将愈发显著。

2、有矛即有盾，未来防空作战的重要内容

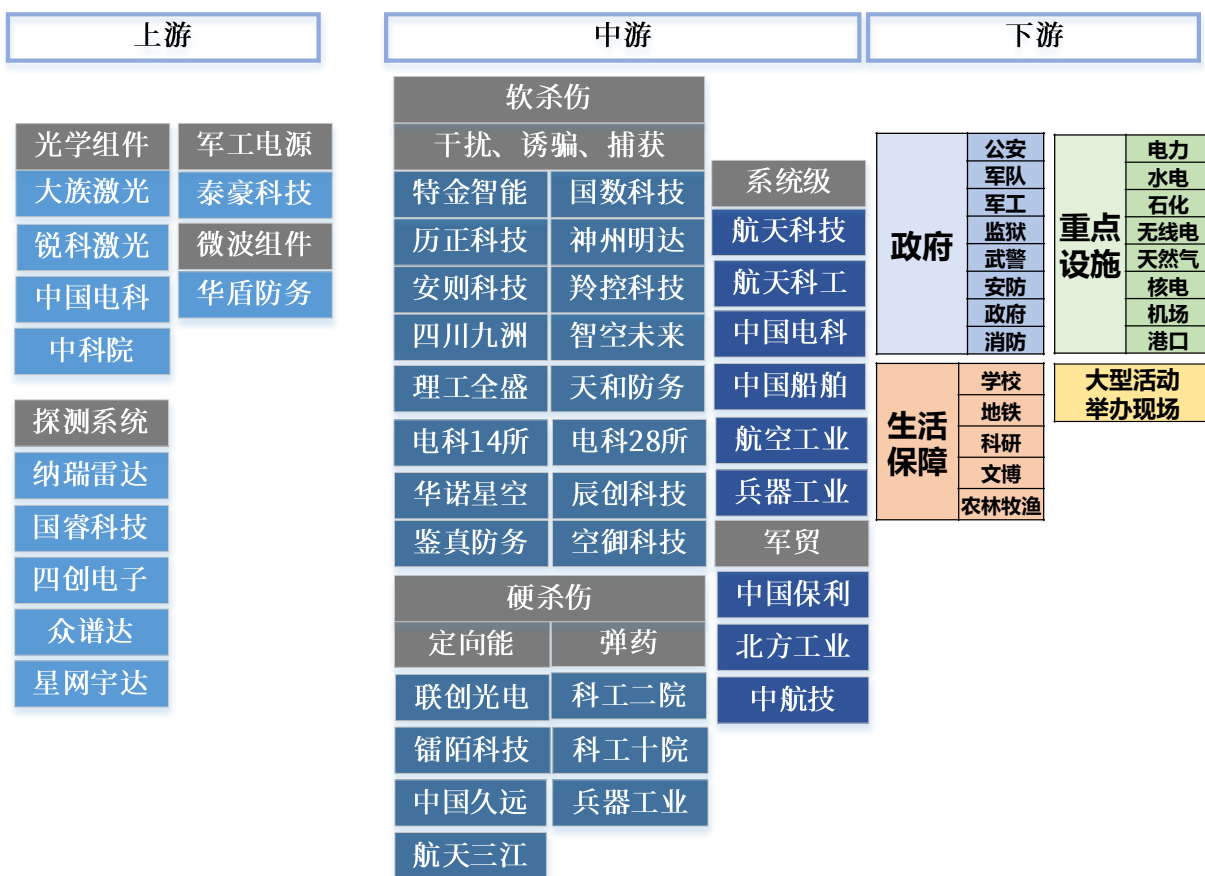
反无人机系统是指利用技术手段对无人机进行监测、干扰、诱骗、控制、摧毁的有机整体。事实上，反无人作战本质上属于应对空中威胁即防空作战的一种，然而因其作用目标（无人机）特性有别于传统空中威胁，故作为一种全新的作战样式而被关注。在不远的未来，随着无人机保有量及要地数量的提升，我们认为，反无人作战有望成为未来防空作战的重要内容。

3、产业链：下游体量小、话语权较弱，行业相对垂直，关注中游及核心上游标的

反无人机系统主要由探测与处置两部分组成，其产业链包括上游分系统生产，中游系统集成，下游应用服务三个环节。其中，中游系统集成商在产业链中占据主导地位，充当“链长”角色。

目前无人机反制行业集中度相对较低，中游链主企业规模普遍较小，话语权较弱，尚无绝对龙头企业具备牵引产业链发展的能力，导致行业产业链相对垂直，产业链中、上游处于逐步发展成熟的过程中。

图1 反无人机系统产业链



资料来源：各上市公司公告、各公司官网，中航证券研究所

4、竞争格局：行业集中度相对较低，低端产品竞争激烈

结合政府招标以及珠海航展等大型军备产品展示活动新闻披露，现主要有 10 家央企和 13 家民营企业具有较为成熟的反无人机产品，且在大型活动安保，社会治安，重点设施保护等方面都有广泛的应用，行业集中度相对较低。军用领域，央企占据主导地位，各家的无人机反制产品多由主业派生，上下游供应链成熟，受到上游技术产品价格牵制小，背靠央企，反无人产品拥有品质保障。民用领域，由于技术要求相对较低，许多中小企业涌入市场，存在较大的产品同质化现象，竞争激烈，呈现买方市场特征，占据较多市场份额的民营企业，具备规模成本优势。

5、我国军、民需求不断扩张，未来有望高于全球市场平均水平

从政府招标数据来看，政府招标次数不断增加，已经从 2019 年的 211 次上升到 2022 年的 807 次，年复合增长率为 39.85%，显著高于 Precedence Research 统计的全球市场年复合增长率 27.65%，我们估算，若仍能维持往年增速，预计 2024 年的国内市场空间将达到 24.15 亿元。若对民用高价值区域防护需求进行测算，可得国内民用高价值区域安防的市场容量在 110 亿元人民币左右，当前产值仍远未触及市场天花板。若考虑国外与国内发展节奏相同且国内相关领域产品军民外贸市场出口强劲，则预计 2024 年国内企业总产值有望达到 48.3 亿元，2027 年有望达到 132.12 亿元。

二、本周市场数据

(一)

估值分位

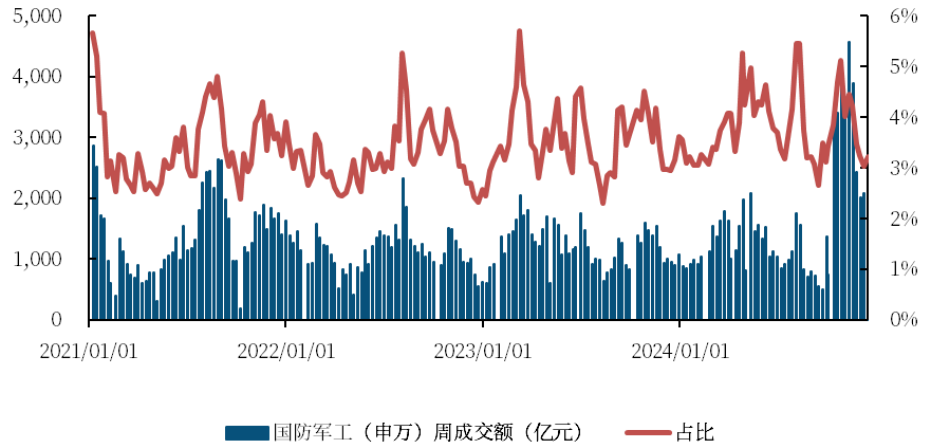
截至 2024 年 12 月 13 日，国防军工（申万）指数 PE 为 70.46 倍，处于 2014 年

(二)

来的 57.28%分位。

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 2536.46 亿元（+21.57%）；占中证全指成交额比例为 2.73%，同比上升 0.20pcts。主要军工 ETF 基金份额环比上周增加 0.13%。

图2 军工板块成交量变化


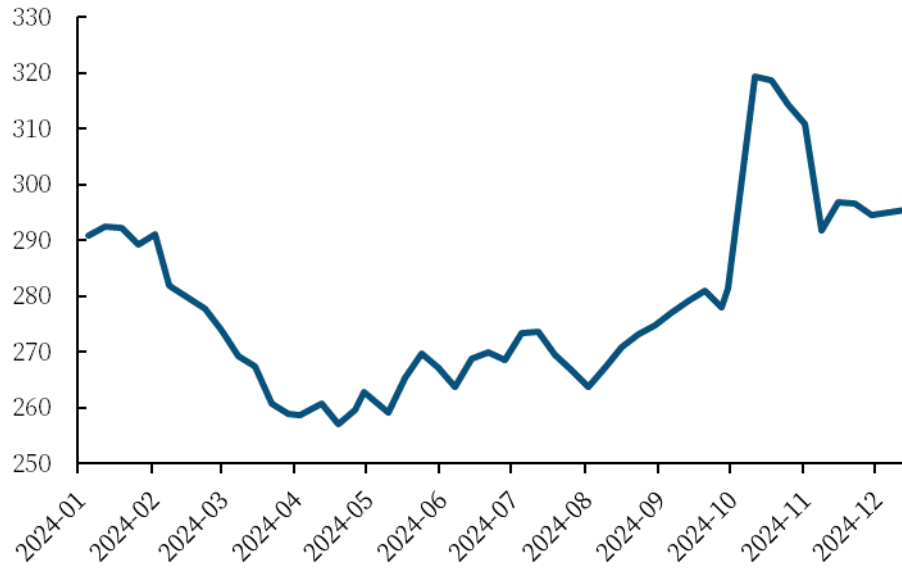
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至2024年12月13日）

表1 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	2024/12/13	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	94.47	-1.84%	-0.38%
2	512710.SH	富国中证军工龙头ETF	91.83	92.05	0.24%	0.21%
3	512670.SH	鹏华中证国防ETF	40.38	43.76	8.37%	1.41%
4	512680.SH	广发中证军工ETF	35.62	34.25	-3.84%	0.19%
5	159638.SZ	嘉实中证高端装备细分50ETF	14.33	14.87	3.77%	-0.53%
6	512560.SH	易方达中证军工ETF	11.43	11.53	0.87%	0.00%
7	512810.SH	华宝中证军工ETF	3.90	4.54	16.42%	-1.09%
合计			293.72	295.47	0.59%	0.13%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至2024年12月13日）

图3 2024 年以来主要军工 ETF 基金份额变化（单位：亿份）

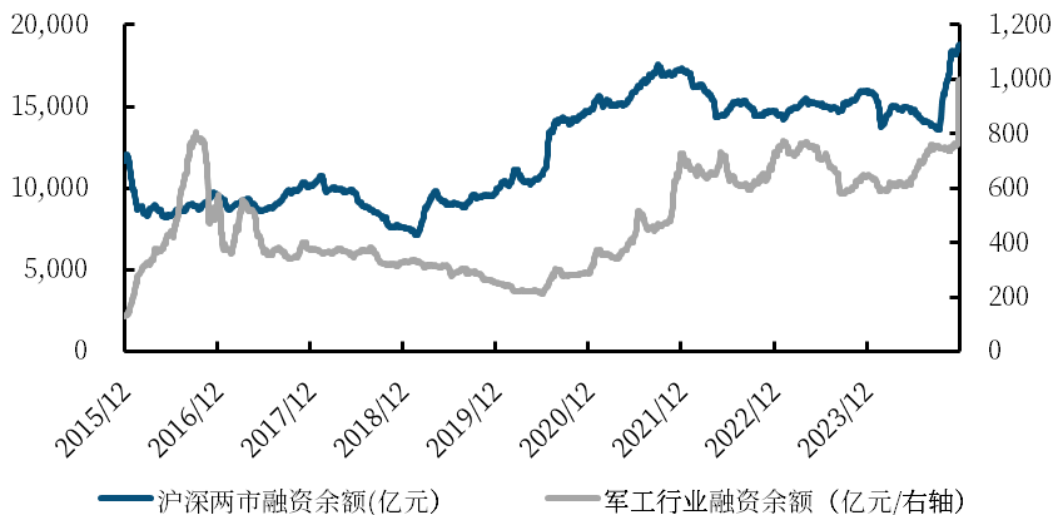


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2024 年 12 月 13 日）

(三) 融资余额变化

截至 2024 年 12 月 12 日，军工行业的融资余额合计 997.55 亿元，比上周环比上涨 30.42%，占两市融资余额比例为 5.31%。

图4 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2024 年 12 月 12 日）

三、军工三大赛道投资全景图

我们将军工行业分为3大赛道、20个细分领域([各赛道详细分析见军工行业 2025 年投资策略《今朝更好看》](#))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,涵盖了航空、航天、船舶三大军事用途中武器装备的完整产业链,作为军工行业的“压舱石”,引导着行业的发展,是军工行业当前的主要构成及发展驱动力。

② **大军工赛道**: 主要包含以低空经济、民机、商业航天、卫星互联网、信创、民船、以及军贸等七个“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、反无人、电子对抗、数据链路、军事仿真以及军事智能化等新战争形态下,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5 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 	2024年的航空板块正经历着一场深刻的变革与挑战。国内军事采购计划的阶段性波动造成了订单需求的不确定性，同时产品的降价压力更是进一步压缩了企业的利润空间，使得整个行业发展短期面临压力。	国家安全战略不断演进的大背景下，航空装备的更新换代需求日益迫切。新型作战机型以及航空装备的研发与列装将成为十五五期间的重要任务，这些新需求将为航空企业带来充足的订单需求，推动航空产业重新回归高景气发展的轨道。此外，军贸市场的逐步拓展、民机领域的蓬勃发展以及低空经济的崛起等“大航空”领域正不断提升航空产业发展的天花板。	<ul style="list-style-type: none"> ● 下游主机厂地位有望进一步提升，改革助力高质量发展； ● 新形势下，航空产业链集聚和调整提速，或存在并购整合机会； ● 民机、低空经济、军贸、维修等已初步具备放量基础，与军用航空产业链技术同源，产业链相通，有望抬升航空产业市场天花板。
导弹与智能弹药 	<ul style="list-style-type: none"> ● 短期需求阶段性波动依旧存在，各上市公司在收入以及净利润兑现上依旧承压； ● 相关上市公司存货仍维持在较高水平，结合多家公司签署重大合同来看，相关企业仍在积极备货以应对订单落地。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 内需以及军贸带来的需求有望维持产业中长期高景气； ● 在“十四五”末年以及临近2027年建军百年目标之际，多家业绩弹性有望迎来拐点的企业将获得估值水平的修复，迎来戴维斯双击。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 关注在装备性价比上具有优势的细分赛道； ● 聚焦在数量规模或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； ● 聚焦高价值分系统领域企业； ● 关注与新质新域领域存在业务交叉的企业。
船舶 	对于“十四五”的未来一年，我们认为，会是中国海军继续“走向深蓝”的重要一年，如同《新时代的中国国防》白皮书中所说中国海军会“加快推进近海防御型向远海防卫型转变”，在此进程中海军对于舰船、舰艇的需求有望会持续之前的稳步上升势头。	后续航空母舰协同作战下的属舰协同、配套发展将会是我国军用船舶发展的主要机会之一	<ul style="list-style-type: none"> ● 航空母舰带来的属舰机会； ● 船舶新域新智领域机会
军工电子 	<ul style="list-style-type: none"> ● 2024年军工电子行业受行业因素影响，多型号订单延后，原有需求节奏调整、新增订单不及预期； ● 叠加成熟产品降价压力导致行业业绩整体承压； ● 板块指数与估值全年走出“V”字反转，显示出市场对于行业反转的预期不断增强。 	<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； ● 新域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"> ● 2024年军工材料行业仍然受军品降价、军工订单及需求节奏波动等因素的影响，在调整中； ● 板块指数与估值全年走出“V”字反转，显示出市场对于行业反转的预期不断增强； ● 行业子版块分化，军工新材料值得关注。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 各产要求明确，需求无须多虑，等待订单落地，新材料应用深度、广度不断扩大； ● 低成本与高可靠之间的博弈取舍； ● 单一来源与唯一客户的取舍； ● 寻找第二曲线，挖掘产业链拓展机会。 	<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 	2024年受到军工行业阶段性调整影响，行业订单延后、减少，军品交付节奏的变化导致军品检测行业整体业绩规模收缩、盈利能力有所下降，但其中业务相对多元、下游客户领域相对丰富的检验检测公司受影响程度有限。	<ul style="list-style-type: none"> ● “十四五”规划收官阶段，军工行业需求修复、订单“弥补式”增长预期增强，从事检验检测企业也将同步受益； ● 未来检测行业需求或将更多的向第三方检测机构倾斜； ● 整合行业资源，延伸检验检测的深度和广度，打造一站式检测服务平台。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 关注以增资、收并购的方式快速切入商业航天、低空经济等新质生产力赛道的检验检测企业； ● 关注同时具备检验检测设备制造以及提供检验检测服务的企业。
航空维修 	<ul style="list-style-type: none"> ● 军机性能不断提高，规模化列装和常态化实战训练带动维修需求增长； ● 2023年民航业复苏，民航维修市场也迎来修复，2024年进入自然性稳定增长期，在国产民机持续交付的带动下，我国民航维修市场需求随之增加。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 未来军用航空维修将逐渐从军方大修厂向主机厂、民营企业转移，市场化能力逐渐提升； ● 民航维修市场需求空间广阔，尤其体现在对技术含量高、附加值高的组件的深度维修能力，以及维修能力全面多样的维修企业的需求上。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 关注参与或布局维修领域的链长企业； ● 关注拥有维修再制造技术且实现产业化应用的企业； ● 关注具备维修类型多样并逐渐向价值量高的组件深度维修能力拓展的企业。

资料来源：中航证券研究所

图6 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
低空经济 	<p>从2024年整体情况来看，低空经济产业发展呈现出明显提速趋势。在政策方面，党的二十届三中全会作出《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》从顶层发声明确支持低空经济发展，同时各地方政府针对低空经济产业发展的一系列发展规划日趋完善。技术方面，信息通信、北斗导航、电池、电机等技术持续迭代，为eVTOL为代表的新型电动化、绿色化、无人化飞行器低成本、可持续应用提供了重要助力。基础设施方面，随着国家及各个地方政府加快开展低空空域管理改革探索，为低空飞行服务的软、硬件设施都已加快布局建设，有望在2025年前形成一定的规模。场景应用方面，以深圳、上海为首的城市均已开展物流配送、观光飞行等应用试点，取得一系列成效，未来有望率先形成应用示范。从投融资角度来看，头部EVTOL企业沃兰特在2024年3月起连续完成多轮融资，多家企业也同步完成大额融资，反映出资本市场层面对于低空产业的关注度。</p>	<p>得益于国家顶层战略的支持，低空经济产业迎来了发展的黄金机遇期，并且在诸多方面已经取得了显著的进展，但产业发展依然处在早期萌芽阶段，在基础设施、产品构型、技术演进等方面尚存不足，产业距离商业化落地依旧长路漫漫。总体而言，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，是值得重点关注的投资赛道之一，但仰望星空的同时还需脚踏实地稳步发展，低空“高飞”尚需时日，静待花开。</p>	<p>关注低空基础设施、核心技术以及整机制造的一二级相关企业。具体细分领域包括低空空管系统、整机动力“三电”技术企业、材料、整机制造企业。</p>
民机 	<p>单通道喷气式客机方面，国航与南航分别购买100架C919客机，三大航司全部进入C919时代，截至2024年11月已开通12条运营C919的定期商业航线。从交付量看，C919交付提速，截至2024年11月已交付12架，本年度交付数量将远超上年。总体来看，2024年，C919在手订单充足，订单量、交付量和运营规模皆超过2023年。我国大飞机商业化运营时代正式开启。双通道喷气式客机方面，C929已进入详细设计阶段，正在开展初步设计和供应商选择。国航与中国商飞签署C929客机首家用户框架协议，意向成为C929宽体客机的全球首家用户。国产大飞机有望进入宽体客机市场。支线客机方面，ARJ21正式改名为C909，衍生出多个机型，交付突破百架，机型的安全性和可靠性得到航空公司和民航市场的充分检验。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 伴随着国内和国际航空客运市场的快速恢复和发展，航空客运市场带来的高需求有望维持民机产业中长期高景气。海外市场方面，C919“出海”有望，或将在未来得到欧盟认证；中国商飞将持续开拓东南亚市场，基于香港办事处对接东南亚及“一带一路”沿线国家和地区的航司客户。 ● C919产能将在未来快速上量。随着C919大型客机批生产条件能力（一期）、（二期）两项建设项目的启动，C919的交付在“十五五”期间将提速，产能或将达到150架/年。 ● 民机供应链国产化持续推进，相关航空发动机及机载系统的正处于加速推进中，力争形成国产化配套能力。此外，民企对民机供应链的参与程度将更深、更广。 ● 伴随着C919商业化运营时代开启，和C909、C929的持续发展，我国大飞机谱系逐渐完善，大飞机产业已迈入规模化、系列化发展新时代。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 民机产业链长，覆盖面广，涵盖材料、锻铸、机加、电子等数个领域，旁侧效应显著，拥有极高的附加价值，作为战略新兴产业，备受国家的重视，是中长期投资主线。民机供应链将持续进行国产替代，“主-供”模式下民企在航空产业链中的角色将愈发重要； ● 机体、发动机和机载设备为民机产业链中的高技术模块，其价值占比分别可以达到25%以上；材料及标准件技术难度相对较小，价值占比在15%左右。建议关注这四大领域中的体系内企业和民企。
商业航天 	<ul style="list-style-type: none"> ● 火箭制造：随着我国卫星发射需求空前增加，我国各类火箭企业集体转攻可复用运载火箭的研制； ● 卫星制造：卫星制造产业当前的业绩波动是短期阶段性的，随着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； ● 卫星通信：当前卫星通信产业的应用端市场空间仍未迎来明显变化，但是卫星通信上游的空间基础设施和地面终端设备已经出现了明显变化，下游各领域的拓展应用也在逐步开展； ● 卫星导航：卫星导航产业是我国卫星产业各细分领域发展相对更为成熟的细分板块。当前驱动我国卫星导航产业快速发展的动力主要包括我国“北三”换装的持续推进、基于高精度北斗/GNSS技术的新兴应用领域的拓展以及海外市场的加速布局； ● 卫星遥感：近两年受宏观经济波动，卫星遥感产业出现短期调整，但是，伴随着万亿国债的加速释放，卫星遥感产业在自然资源、应急减灾、生态环境、水利、农业等to G领域的需求依然不减。同时，遥感产业的“第二增长曲线”迎来快速爬升。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 火箭制造：可复用火箭等实现低成本发射技术应用将成为行业发展提速变点之一； ● 卫星制造：我国卫星发射数量有望维持快速增长趋势，卫星制造产业有望摆脱小批量、定制化的传统商业模式，迎来大批量的生产交付阶段，中长期行业的收入与净利润规模增速有望逐步提升； ● 卫星通信：无论是传统卫星通信设备与服务在消费级市场上的持续扩容，高轨卫星互联网持续在民航、航海等应用领域拓展，还是卫星互联网产业空间基础设施建设持续推进，将促使卫星通信产业在中长期维度上实现“换挡提速”； ● 卫星导航：“十四五”末及“十五五”时期，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%； ● 卫星遥感：伴随着下游市场的加速修复，“十五五”时期我国卫星遥感下游应用市场需求增速有望恢复至30%左右。卫星遥感预计仍将是卫星产业中成长性相对更高的细分赛道。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 火箭制造：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、参与火箭核心环节或分系统的企业、布局火箭制造各细分领域的“军民民用”企业； ● 卫星制造：建议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，在高价值环节上具有低成本及产业化能力的企业或具有较高技术水平、正处于产业化过程中的企业，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：制造端，建议关注与“国网”“G60”星链等大型星座具有配套合作关系的企业，已经具有一定批生产的配套企业或总装企业，地面终端领域中具有产业化能力和低成本优势的企业、或在部分领域具有高技术壁垒的企业；应用端，建议关注传统应用领域、航空及海洋互联网市场、手机/汽车直连卫星等消费市场以及6G建设进展； ● 卫星导航：建议关注北斗应用产业中上游领域的头部企业，布局传统导航应用终端集成的头部企业，布局新兴导航应用终端集成的商业模式清晰、营销能力强的企业，“高精度北斗导航”以及在卫星导航融合领域布局的企业； ● 卫星遥感：建议关注客户多元化、收入结构均衡的企业，拥有具有稀缺属性的遥感数据源的企业，布局“万亿国债”、“数据要素X”三年行动聚焦的细分领域的企业，以及与导航或通信有协同布局的企业。

资料来源：中航证券研究所

图7 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
卫星互联网 	<ul style="list-style-type: none"> 2023年以来，国内低轨卫星互联网星座建设项目正逐步启动； 卫星通信产业的应用端市场空间仍未迎来明显变化，我国低轨卫星互联网空间基础设施建设仍处于早期阶段，高轨卫星互联网下游应用以及传统卫星通信下游市场应用市场仍有待开发。 	<ul style="list-style-type: none"> 我国低轨卫星互联网建设进程有望迎来提速，而未未来伴随各卫星互联网星座正式建设的开始，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； 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，有望在高清卫星电视广播以及航空互联网、海洋互联网、应急领域等卫星互联网新兴领域的商用市场上实现快速拓展； 卫星互联网有望成为6G的重要技术路径之一，卫星互联网与地面通信产业融合可能为行业带来新市场空间 	<ul style="list-style-type: none"> 卫星制造方面：1、重点关注与“国网”、“G60”星链等大型星座具有配套合作关系的企业。2、重点关注通信小卫星制造产业链上已经具有一定批生产的配套企业或总装企业收入与利润规模的提升。3、地面设备企业方面，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的企业、或在部分领域具有高技术壁垒，通过扩产加强产业化能力的企业； 卫星应用方面：1、传统应用领域，应急通信与直播电视等应用预计会维持稳定增长。2、航空及海洋互联网市场是在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，有望对相关运营商带来业绩增长提速驱动力。3、关注手机以及汽车直连卫星对传统卫星通信应用市场渗透率的加速作用。4、关注6G建设进展对卫星通信产业带来的需求空间影响。
信创 	<ul style="list-style-type: none"> 2024年以来党政军及行业信创招投标持续取得了积极进展； 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，为信创行业提供了资金基础； 2024年全球全球信息安全事件频发，再次凸显了我国信创产品基础保障的作用。 	<ul style="list-style-type: none"> 2023年信创产业市场规模约为15388亿元，增速下降明显。主要受2022年央企大规模信创采购后，需要一定时间进行实施验证； 从未来信创安全的需求及国产信创产品技术的持续成熟，竞争力的不断提升，信创产业规模将持续增长。 	<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； 信创国产替代的逻辑虽短期难以完全兑现至业绩，但随着国内信创安全需求的提升，正不断加速落地。
民船 	<p>2024 年以来全球新造船市场延续了此前的火爆态势，根据Clarksons的数据，年初至近期（10月8日）新船订单累计1746 艘，合5016 万修正总吨，以修正总吨计仅次于2006-08年三年同期水平。近期（9月21日至10月4日），全球新造船市场保持活跃，共报出35 艘新船订单，包括5 艘油轮、14 艘集装箱船和7 艘气体船。</p>	<p>从产业角度来看，相对确定的两点因素民船市场的船舶更替周期与我国向高技术船舶产业领域迈进趋势有望共同助力未来我国船舶产业的发展，成为下一阶段我国民船建造领域的主要增长点之一。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 建议关注中国船舶集团后续资本运作情况； 建议把握民船景气大周期的持续时间及细分船型价格表现。
军贸 	<p>最近两年，随着国际局势的波云诡谲，俄罗斯等传统军贸大国的出口缩减，同时受益于我国国防科技工业体系的完善和国产替代能力的提升，我国军贸出口量显著增长，带动净出口额显著提升。</p>	<p>随着我国自身产品竞争优势与生产能力的不断提升，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，我国军贸短期内有望持续增长，并在“十四五”末期由恢复式增长向内生式高速增长转变。</p>	<p>建议关注基于自身现有军贸产品谱系进行横向拓展的军工央企，利用军贸机遇向下游总装市场拓展的民参军企业，致力于军技民用的出海企业，布局无人装备、数据链路、电子对抗、卫星互联网等新兴领域军贸业务的企业，参与低成本武器装备出口的军贸企业。</p>

资料来源：中航证券研究所

图8 新域新质赛道投资全景图

新质新域赛道	现状及边际变化	发展趋势研判	投资逻辑和关注点
无人装备 	2024年，我国无人装备领域获得了瞩目的成就，无论是民用领域低空经济带动的无人机行业的蓬勃发展，亦或是军事领域俄乌冲突、巴以冲突带来的各类无人装备的大量运用，都表征着，无人装备已开始驱动战争形态的演变，无人装备作为主战装备的时代或已不远。	论是美国的CCA、亦或是我国的FH97等，大量战斗力超群的无人装备已纷纷进入人们的视野，处于验证阶段，大胆畅想，我们认为，展望未来十年到二十年的维度，完全的无人化、智能化战争或将到来，相较于彼时，虽然如今无人装备已经占据了一定的装备比例，但其总量仍有较大差距，相应的其中蕴含的可观的发展潜力，值得重点关注。	<ul style="list-style-type: none"> ● 政策层面利好军用无人系统长期发展，无人系统将成为未来战争的主战装备； ● 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、跨越发展； ● 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。
反无人 	<ul style="list-style-type: none"> ● 民用领域，无人机黑飞产生的事故屡见不鲜，已经严重威胁了航空和关键基础设施的安全，推动反无人需求增加； ● 军用领域，近年的纳卡、俄乌冲突、巴以冲突中，无人机/反无人机作战不但成为交战双方的主要作战样式，被常态化使用； 	人机在军、民领域的广泛应用已是大势所趋，然而，从产品能力与产业成熟度来看，反无人系统装备的发展相较于前者，存在明显的短缺与滞后，当下防、控无人机力量的短缺，作战制衡力量的不对称，均意味着，在当下，反无人机系统装备存在可观的发展空间。	目前无人机反制行业集中度相对较低，中游链主企业规模普遍较小，话语权较弱，尚无绝对龙头企业具备牵引产业链发展的能力，导致行业产业链相对垂直，产业链中、上游处于逐步发展成熟的过程中，全产业链布局正当时。
电子对抗 	<ul style="list-style-type: none"> ● 随着对于电磁频谱运用的拓展与开发，如今的电子对抗已经由单一功能、单一频谱的对抗，演变为面向体系、覆盖全域的对抗； ● 我国军兵种在2024年4月迎来了新的调整，可以看出我国武器装备建设的重心所在，电子对抗成为我国军事信息化、智能化发展的关键领域之一。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 电磁空间安全上升到了一个新的高度，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空的信息优势为主线展开，对于电磁频谱战斗力生成的需求将驱动新一轮的电子信息技术的发展。 	<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
数据链路 	<ul style="list-style-type: none"> ● 2024年信息支援部队成立，对数据链通信需求进一步明确； ● 宽带通信相关数据链系统出现实质性落地； ● 无人装备等应用场景进一步打开 	随着下游需求景气回暖，以及军事智能化、信息化建设持续深入推进，2024年有望成为数据链系统新一轮放量的起点，未来覆盖节点将大规模增加，在通信容量及传输速率方面将进一步提升，同时对通信安全提出更高要求，系统价值量将持续增长，参考美军数据链建设经验，军用数据链年均市场空间在200-300亿元	关注射频环节（价值量占比最高）；加密环节；系统级供应商（核心环节）及数据链系统；观想科技、坤恒顺维
军事仿真 	2024年，在现代的国防建设中，国产替代软件的作用愈发凸显，对于功能性的需求愈发强烈，俄、乌冲突中，充分体现了作战能力的度量标准是硬件与软件能力的复合。	<ul style="list-style-type: none"> ● 技术上，正在向“数字化、高效化、智能化、网络化、服务化、普适化”发展； ● 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承认和重视； ● 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； ● 仿真技术与人工智能、数字孪生等新一代基础与应用技术高度契合，建议关注布局相关方向的核心标的。
军事智能化 	2024年，随着人工智能的普及，站在当前的历史节点，军事人工智能的发展就成了必然，国内外均在相关领域表现了极高的重视，投入了大量的资源。	<ul style="list-style-type: none"> ● 人工智能价值量及占比不断提升，工与军事结合深度有望愈发加深； ● 军事人工智能的市场空间不仅限于“装备口”，相比较传统的行业领域，具有更大的市场空间； ● 随着智能化水平的提高，对军工电子产业基础的要求有望牵引新一代军工电子的产业发展新逻辑与趋势。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 优先提升“算力”基础，智算中心正在能力建设，相关硬件厂商将率先受益； ● 军事智能化的应用方向十分广阔，随着军事智能化的需求不断具象化，相关领域的智能化算法及模块能力公司将不断涌现，来解决行业智能化所面临的痛点。

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9 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	++	+	++	++	+++	+++	+	+++	++	++
导弹与智能弹药	++	++	++	+++	+++	-	+	--	++	++
军船	++	+	++	---	++	-	-	+++	+	++
军工电子	++	+++	++	+	-	-	+	++	++	+
军工材料	++	+++	++	+	○	○	+	++	++	++
测试	+	+			○	++		+	+	○
维修	++	++			○	++		++	++	○
大军工赛道										
低空经济	+++	+++	+++	+	-	○	+++	+++	+++	+++
民机	+++	++	○	○	+	○	+++	+++	+++	
商业航天	+++	++	++	+	++	○	+	+++	++	
卫星互联网	+++	++	++	+	++	○	+	+++	++	+
信创	+++	+		○	-	○	+++	+++	+	
民船	+++	++/-- (周期)	+	-	++	+++	-	+++	+++	
军贸	+++	+++			+	○	+++	--	+++	+++
新城新质赛道										
无人装备	+++	+++	++	++	+	+++	-	+++	+++	+++
反无人	+++	+++	+	+	+	++	-	+++	+++	+++
电子对抗	++	++	+	+	++	++	++	+	++	+
数据链路	++	+++	++	+	++	++	++	+++	++	+
军事仿真	++	++	+	-	++	++	+++	++	++	++
军事智能化	+++	+++	+++	-	+	+	++	++	+++	++

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）

四、建议关注的细分领域及个股

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；
2. 随着“十四五”进入攻坚阶段，“十五五”计划逐步明朗，行业将进入“V”字反转；
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。

低空经济：莱斯信息（空管系统）、四川九洲（空管系统）、中信海直（低空运营）。

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）。

军事智能化：

能科科技。

军工材料：

铂力特、超卓航科（增材制造）；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）；华秦科技、佳驰科技（隐身材料）。

五、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。

增持:未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有:未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

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