

# 国防军工

## 军工行业周报：从美国新第一大“军工企业”看军事

### 智能化

#### 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（-0.83%），行业（申万）排名（7/31）；本周军工板块跟随市场出现一定调整，军工板块在31个板块中排名由上周的第20名有所上升，在前期充分回调之下，表现出一定的“抗跌”属性。我们认为，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。

#### ➤ 从美国新第一大“军工企业”看军事智能化

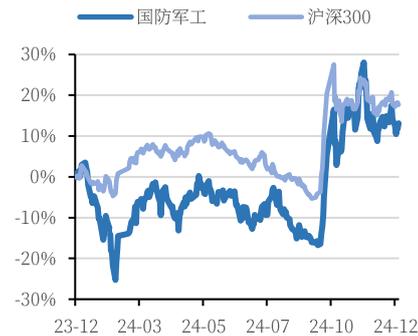
自今年11月起，一家名为Palantir的公司市值相继超过美国军工巨头波音、洛马和雷神公司，截至12月20日，Palantir距上市仅不

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

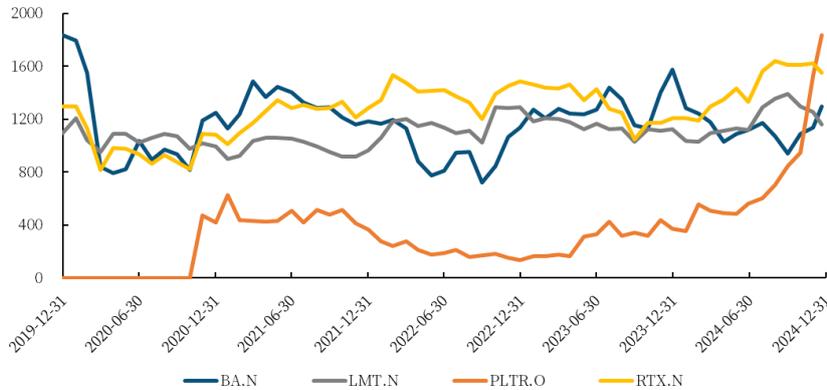
闫政圆 研究助理  
SAC执业证书：S0640123070039  
联系电话：  
邮箱：

#### 相关研究报告

航天产业12月月报：以星为网联天地——多个低轨卫星互联网星座进入正式建设期 —2024-12-20  
低空经济系列报告——安全应急产业中的无人航空器：风好正扬帆 —2024-12-15  
军工行业周报：低空经济的安全发展观 —2024-12-15

到 5 年，市值已达 1835 亿美元。

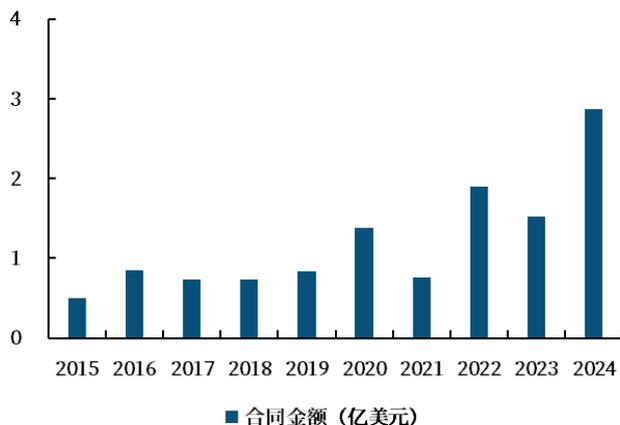
图 1 Palantir 与洛马、雷神及波音市值比较（亿美元）



资料来源：Wind，中航证券研究所

Palantir 公司成立于 2004 年，其名源于《指环王》中一个神秘而强大的透视石，这隐含了创始团队对 Palantir 能够洞悉过去、洞见未来的期待。公司成立最初为美国情报界开发软件，以协助反恐调查和行动，主要客户包括国防部、中央情报局等各种情报机构以及国土安全部。这些机构将 Palantir 的平台用于反恐、军事战略和边境安全等关键应用。随着人工智能发展，美国将人工智能视为“第三次抵消战略”的核心技术，投入大量研发项目和资金，并推动技术转化。Palantir 自 2019 年以来获国防部订单迅速增长，CAGR 达 28%。

图 2 Palantir 获美国国防部订单统计



资料来源：USAspending，中航证券研究所

对于军事智能化的发展，我们认为：

从历史经验来看，美国等人工智能科研发展高地，已经在军事人工智能中大量投入资金，并在近年来的局部区域冲突中广泛应用，并产生了客观的作战效费比，值得引起高度重视；

从发展现状来看，Palantir 市值领先于军工巨头不仅是资本推动下的结果，更是对于以洛马波音等公司为代表的传统战争形态的挑战；从未来趋势来看，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已成为必然，我们只能、而且必须抱着和当年搞“两弹一星”类似的心态，保持紧迫性，来进行军事人工智能的研发，甚至要想当年美国搞曼哈顿工程那样，力争抢先占领军用人工智能的制胜高地，这样才能止戈为武，以战止战，确保和平。

## ➤ 12月多个军工相关规定、条例正式实施

本月有多个规定、条例正式实施，包括《军队装备竞争性采购规定（公开版）》、《军队装备保障条例》、《中华人民共和国两用物项出口管制条例》。

1、12月16日，《军队装备竞争性采购规定（公开版）》本月起正式施行，主要面向规范军队装备竞争性采购行为，提高装备采购质量效益，保护采购当事人合法权益，促进军队装备行业廉政建设，依据国家和军队相关法律法规制定。聚焦备战打仗和战斗力生成，坚持公开公平公正、廉洁诚信、效益优先，鼓励全社会优势力量参与装备建设。我们认为此次规定的实施，一方面是在提高军费使用效率的大背景下，促进各方力量共同参与武器装备建设，降本增效；另一方面跟重要的则是避免恶性低价竞争下，在保“价”的通过时，更要保“质”。推动服务备战打仗和新质战斗力生成。

2、《军队装备保障条例》12月1日起施行。《条例》是军队装备保障工作的主要依据。共8章92条，按照军委管总、战区主战、军种主建的总原则，规范了新体制新编制下军队装备保障工作机制，明确了各级装备保障部门的职能界面，优化了装备保障“供、管、修”机制流程，强化了装备保障工作的刚性约束，着力推动军队装备保障工作创新发展。

3、《中华人民共和国两用物项出口管制条例》和《中华人民共和国两用物项出口管制清单》12月1日起施行。《条例》共六章五十条，涵盖总体要求、适用范围、管理体制、贸易便利化措施、出口管制各项

制度措施和监督检查等内容，对两用物项出口进行了系统性规范。统一的《清单》将有利于引导各方全面准确执行中国的两用物项出口管制法律政策，有利于提高两用物项出口管制治理效能，更好地维护国家安全和利益、履行防扩散等国际义务，更好维护全球产业链供应链安全稳定畅通。我们认为，有法可依方可市场有序，《条例》和《清单》的发布打消了市场对两用物项出口全部“一刀切”的疑虑，有利于维护世界和平和周边地区稳定，促进合规贸易发展，对我国军工产业链供应链的健康有序发展和军贸出口具有积极意义。

### ➤ 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、 军事智能化：今天的“两弹一星” .....    | 8  |
| (一) 军事人工智能就是今天的“两弹一星” ..... | 8  |
| (二) 军事智能化发展趋势与判断 .....      | 11 |
| 二、 本周市场数据 .....             | 12 |
| (一) 估值分位 .....              | 12 |
| (二) 军工板块成交额及 ETF 份额变化 ..... | 12 |
| (三) 融资余额变化 .....            | 13 |
| 三、 军工三大赛道投资全景图 .....        | 14 |
| 四、 建议关注的细分领域及个股 .....       | 19 |
| 五、 风险提示 .....               | 21 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1 人工智能的发展阶段 .....                      | 9  |
| 图 2 军事智能化涉及的新兴技术 .....                   | 9  |
| 图 3 人工智能的产业链层级 .....                     | 10 |
| 图 4 人工智能与功能模块的结合 .....                   | 11 |
| 图 5 军工板块成交量变化 .....                      | 12 |
| 图 6 2024 年以来主要军工 ETF 基金份额变化（单位：亿份） ..... | 13 |
| 图 7 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况 .....            | 14 |
| 图 8 军工主赛道投资全景图 .....                     | 15 |
| 图 9 大军工赛道投资全景图（一） .....                  | 16 |
| 图 10 大军工赛道投资全景图（二） .....                 | 17 |
| 图 11 新域新质赛道投资全景图 .....                   | 18 |
| 图 12 三大赛道各细分领域投资特点对比 .....               | 19 |

## 近一周行情

本周，国防军工（申万）指数（-0.83%），行业（申万）排名（7/31）；

上证综指（-0.70%），深证成指（-0.62%），创业板指（-1.15%）；

涨幅前五：西部材料(+16.91%)、锆威特(+15.5%)、富士达(+13.49%)、神宇股份(+12.55%)、福光股份(+9.65%)；

涨幅后五：建设工业(-26.45%)、晶品特装(-15.29%)、合众思壮(-14.73%)、思科瑞(-14.52%)、华曙高科(-13.31%)。

## 重要事件及公告

12月16日，《军队装备竞争性采购规定（公开版）》本月起正式施行，主要面向规范军队装备竞争性采购行为，提高装备采购质量效益，保护采购当事人合法权益，促进军队装备行业廉政建设，依据国家和军队相关法律法规制定。

12月16日，长征五号B遥六火箭在海南文昌航天发射场点火升空，与远征二号Y2上面级共同将卫星互联网低轨01组卫星成功送入预定轨道，一箭十星，发射任务取得圆满成功。

12月17日，根据中国航空工业集团，由中国航空工业集团通飞所属未来飞行器公司研制的运5U型无人运输机首飞取得圆满成功。运5U型无人运输机系统将在应急救援、物资运输、通信中继、消防灭火、人影作业等领域进行拓展应用，为推动无人智能装备商业化运行和低空经济产业发展贡献力量。

12月17日，四川九洲公告，公司拟以自有不动产对子公司九洲空管增资。九洲空管主营雷达及配套设备制造等业务，本次增资有助于九洲空管在相关业务方面的高质量发展，同时进一步优化公司资产利用效率，提升公司盈利能力。

12月17日，为进一步推动中央企业高度重视控股上市公司市场价值表现，规范有序开展市值管理工作，提升上市公司投资价值，切实维护投资者权益，以更有力的行动举措促进资本市场健康稳定发展，国务院国资委近日印发了《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》。

12月19日，观想科技公告，公司预中标雅安经济技术开发区园区安全智慧管理系统建设项目（智算中心二期）软硬件及相关服务采购，中标金额为2.66亿元，占公司上一年度经审计营业收入的259.94%。

12月20日，王子新材公告，公司拟通过子公司中电华瑞合资设立一家子公司，以充分发挥各方资源优势，挖掘军工电子产业链增量市场潜力，完善市场布局，符合公司深耕军工电子配套产业的发展战略。

## 一、军事智能化：今天的“两弹一星”

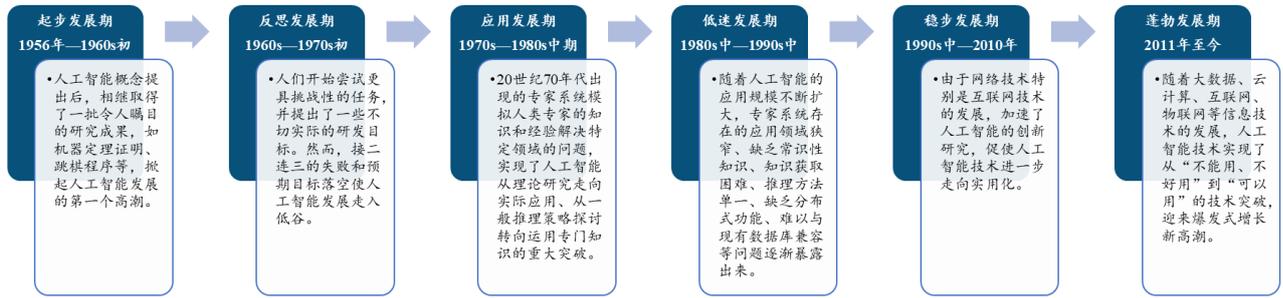
2024年，随着人工智能的普及，站在当前的历史节点，军事人工智能的发展就成了必然，国内外均在相关领域表现了极高的重视，投入了大量的资源。美国将人工智能视为“第三次抵消战略”的核心技术，投入大量研发项目和资金，仅2024年，美国的Palantir等人工智能公司就与美国各军兵种签订了大量的军事人工智能订单，同时洛克希德·马丁等传统军工企业也在诸如“AI飞行员”等无人系统项目中颇有斩获。欧洲国家，诸如法国也宣布将投入20亿欧元军费预算用于人工智能领域。受制于人工智能技术基础储备，我国在该领域处于跟随地位，但北京香山论坛、珠海无人智能主题研讨交流2024等无人智能主体研讨活动的常态化举办，体现了我国对该领域发展的重视。军事人工智能是未来武器装备升级换代的重要方向，也是武器装备无人化核心“大脑”。目前国内在军事人工智能上，已经涌现一批企业在武器装备研制、作战指挥、装备智能化的一系列企业，正在从“软”、“硬”两个方面不断推动产业发展。

### （一）军事人工智能就是今天的“两弹一星”

对于人工智能的军事运用，在国际、国内一直具备争议，反对声颇多，埃隆·马斯克、史蒂芬·霍金、比尔·盖茨等人领衔发表过一个公开的宣言，要求停止军事用途的人工智能研发，其用词也极具西方魔幻主义色彩，声称这可能“召唤出魔鬼”，产生比原子弹更可怕的武器。军事人工智能，从根本上违背了阿西莫夫的“机器人三定律”，这也是为什么说从根本上，机器人或人工智能应用于军事用途就不存在一切的合理性，其诞生与发展绝非人类之福。然而，这些都是民间呼吁，远未达到国家政策的层面，甚至，美国等人工智能科技发展高地，已经在军事人工智能中大量投入资金，并在近年来的局部区域冲突中广泛应用。所以我们认为，这也是为什么，我们只能、而且必须抱着和当年搞“两弹一星”类似的心态，保持紧迫性，来进行军事人工智能的研发，甚至要想当年美国搞曼哈顿工程那样，力争抢先占领军用人工智能的制胜高地，这样才能止戈为武，以战止战，确保和平。

军事人工智能的发展是渐进式的，解决特定领域特定问题的“弱人工智能”将在相当长时间内成为人类军事智能化的主要科研和应用领域。人工智能蓬勃发展期的到来推动了军事智能化的快速发展。从人工智能的发展来看可分为6个阶段，目前自2011年以来，随着大数据、云计算、互联网、物联网等信息技术的发展，泛在感知数据和图形处理器等计算平台推动以深度神经网络为代表的人工智能技术飞速发展，大幅跨越了科学与应用之间的“技术鸿沟”，也推动了军事智能化中人工智能应用的快速发展。在未来相当长时期内，如人脑一般思考的“强人工智能”难以出现，解决特定领域特定问题的“弱人工智能”将在相当长时间内成为人类军事智能化的主要科研和应用领域。

图1 人工智能的发展阶段



资料来源：信息安全与通信保密杂志社、中航证券研究所整理

军事智能化是多种技术的组合，其核心技术是人工智能。人工智能是基于算法和大数据集来模拟和扩展人的智能，并产生改进的迭代学习技术，包括计算机视觉、图像识别、语言识别、自然语言、人机交互、机器学习等方面。虽然人工智能是当前军事智能化的主要发展方向，但也需要其他新兴技术作为技术辅助和支撑。与此同时，由于军事智能化尚处于发展初期，很多新兴技术也还在不断出现和变革，是一个进行中的过程，所以军事智能化的技术范畴难以明确定义或划分。可以说，军事智能化不仅仅是人工智能在军事领域的应用，而是利用人工智能、大数据、物联网、云计算、无人系统、生物交叉等技术和方法，全面提升军队智能化作战能力的过程。

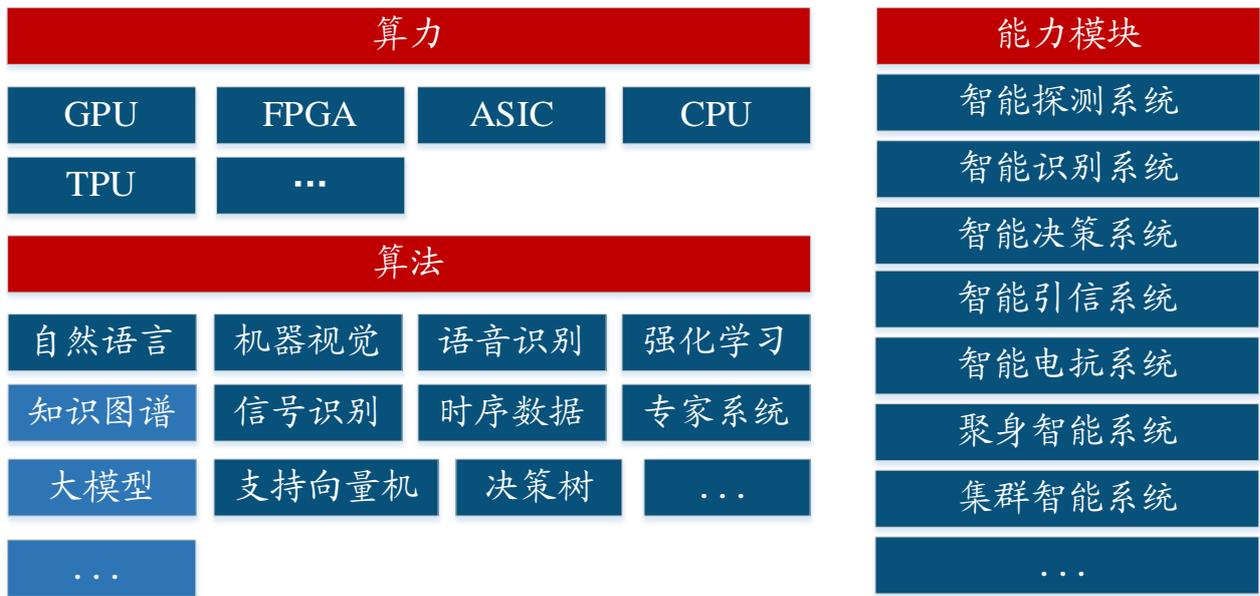
图2 军事智能化涉及的新兴技术



资料来源：中航证券研究所整理

从产业链来看，军事智能化可以分为基础层（算力）、技术层（算法）及应用层（能力模块）三个层级。人工智能的发展离不开物理层面的依靠，因此产业链中基础层是人工智能的根本，是构建整个人工智能“神经系统”的关键。在此基础上技术层解决的是人工智能“灵魂”的问题，如何利用软件层面的算法等，最高效的利用好基础层的资源是核心技术。而应用层则是人工智能的最终产品形态，是军事智能化中人工智能赋能业务能力的具体表现。

图3 人工智能的产业链层级



资料来源：中航证券研究所整理

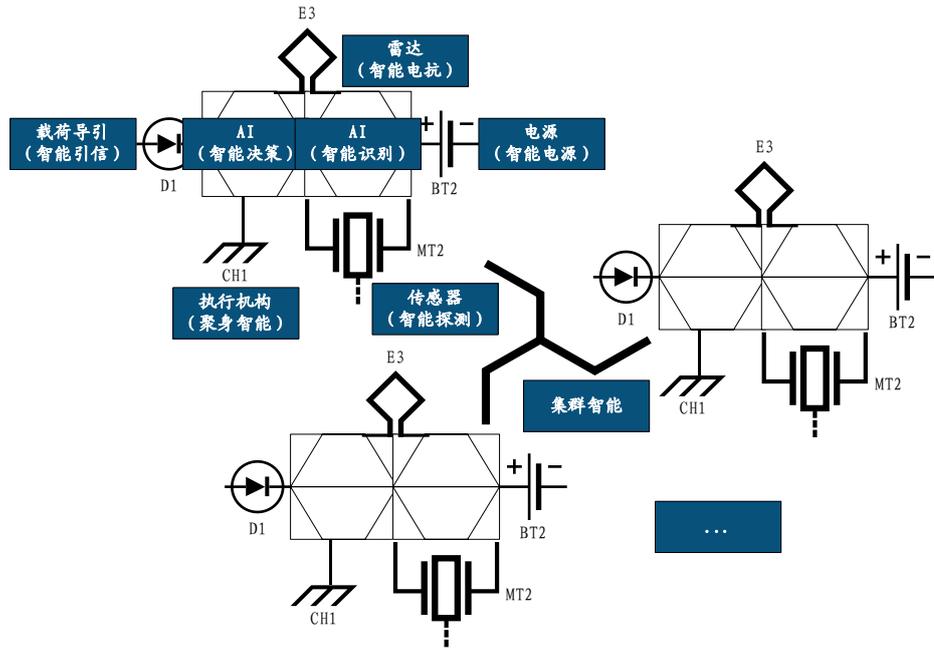
①算力层（AI 芯片）是军事人工智能的“神经元”。在人工智能领域，传统的芯片计算架构已无法支撑深度学习等大规模并行计算的需求，这就需要新的底层硬件来更好地储备数据、加速计算过程，其中 AI 芯片（智能芯片）为核心硬件。AI 芯片也被称为 AI 加速器或计算卡，即专门用于处理人工智能应用中的大量计算任务的模块（其他非计算任务仍由 CPU 负责），支撑于侧、端侧 AI 计算需求。当前，AI 芯片主要分为 GPU、FPGA 以及 ASIC 等。

②算法是军事人工智能的灵魂。算法、数据和计算能力是当前主流人工智能的三大要素，其中算法是人工智能的“灵魂”，是实现军事智能化的具体操作手段。当前的主流 AI 算法一般基于深度学习技术，虽然深度学习的核心框架相对固定，但是为了使得学习模型在特定应用场景取得较好效果，往往需要做很多的算法优化和工程优化，以使得模型最终在具体场景取得更好的效果，比如更快的计算效率，更准确的分类概率等。根据处理数据的类型不同，其计算算法可以分为：自然语言（知识图谱、大模型）、机器视觉、语音识别、信号识别、时序数据、强化学习等。各人工智能算法适用由于其自身特点，导致适用领域各异，当前较火热的大模型和强化学习神经网络的可解释性很差，适合用来做初始数据的筛选、处理逻辑的编排输出；强化学习更垂直，适于解决限定条件多、影响因素少、解空间较小的问题；知识图谱、决策树可解释性更好，更透明清晰。

③能力模块是业务功能逻辑与人工智能结合的最小显性单元。与过去一些具有相对特定用途的重要军事创新不同，人工智能是一种具有多种应用的通用技术，能力模块是业务功能逻辑与人工智能结合的最小显性单元。由于军事对抗形式的多样性以及装备功能与作战流程的复杂性，因此军事智能化相较于商业智能具有场景多、技术复杂性高、流程长、技术复合性强的特点。从功能算法端来看，军事智能化是装备与军事

作战原有业务能力的提升，而非替代，军事智能化的共生性，一定是扎根，支撑服务于军事作战业务，因此，军事智能化往往具有定制化性，不同装备与军事作战需要的智能化能力不同，其相应的配套智能化软、硬件也不同，能力模块是业务功能逻辑与人工智能结合的最小显性单元。从能力角度，我们认为，人工智能与各作战业务模块的典型潜在组合包括：智能 OODA 环（智能识别、智能决策、智能化打击）、智能电子对抗、智能化无人系统、聚身智能、集群智能等。

图4 人工智能与功能模块的结合



资料来源：中航证券研究所整理

## (二) 军事智能化发展趋势与判断

①价值量及占比不断提升。从行业发展阶段来看，目前军事智能化产业尚处于应用的试验、论证与萌芽期，未来随着技术的革新与应用的普及、新一代装备发展，人工智能技术与军事结合深度有望愈发加深，带动装备智能化价值量占比的提升；

②深度参与国防军工的各个环节及领域。军事智能化不仅仅限于武器装备的智能化，随着人工智能在国防军工领域的深入发展，在武器装备的研制上，利用人工智能的优化仿真，可加速武器装备的研制周期；在指挥作战上，通过人工智能的分析判断，可提升指挥作战效能，辅助提升作战胜率；在武器装备智能化上，人工智能的上装备，一方面是可推动武器装备的无人化，另一方面也可以优化辅助作战人员的决策判断等等。因此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；

③带动新一代军工电子的产业发展新逻辑与趋势。军事智能化对于产业基础的要求与军事信息化具有显著差异与不同，尤其是在高可靠的高算力芯片方面。因此，随着智能化水平的提高，其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；

④优先提升“算力”基础，智算中心正在进行能力建设。人工智能的发展核心是基于“算力”硬件，虽然目前我国人工智能芯片在性能上与西方仍有一定差距，但基于智能化需要，对于“算力”芯片的需求缺口大，因此随着我国一些芯片厂商成熟产品的推出，正优先补齐我国“算力”硬件的短缺，当前我国军事智能化需求主要集中在院所、军队的智算中心建设，相关硬件厂商将率先受益。

⑤算法及模块能力“百花齐放”。从需求端来看，军事智能化的应用方向十分广阔，不限于武器装备智能化、无人化，指挥作战，络安全攻防，仿真以及全周期武器装备智能化研制等。因此我们认为，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。

## 二、本周市场数据

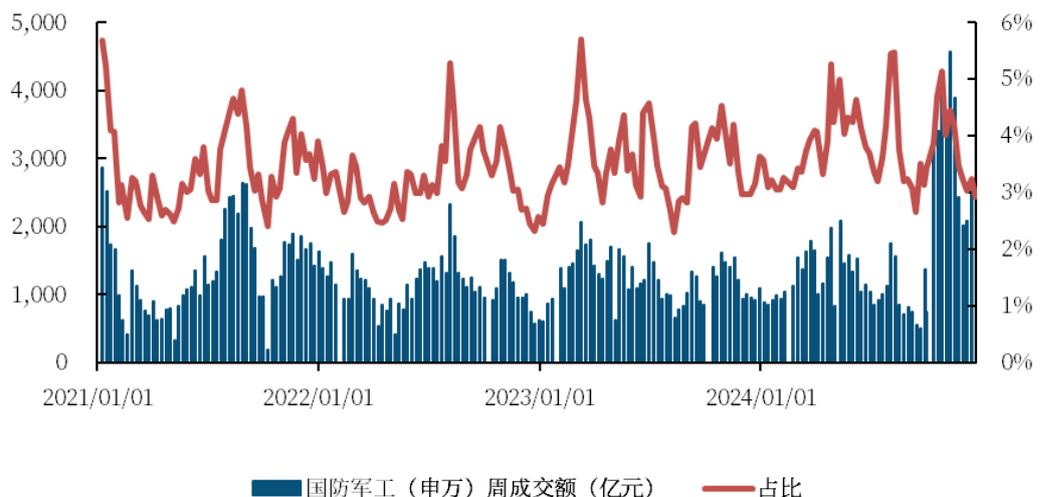
### (一) 估值分位

截至 2024 年 12 月 20 日，国防军工（申万）指数 PE 为 69.88 倍，处于 2014 年来的 56.61%分位。

### (二) 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 1806.91 亿元（-28.76%）；占中证全指成交额比例为 2.42%，同比下降 0.31pcts。主要军工 ETF 基金份额环比上周增加 0.39%。

图5 军工板块成交量变化

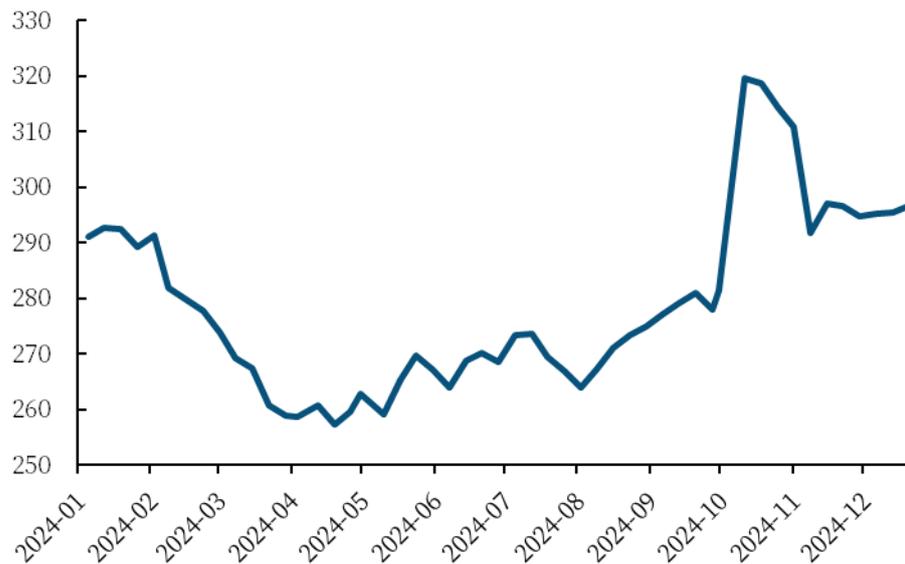


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2024 年 12 月 20 日）

**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 | 2024/12/20 | 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      | 93.57      | -2.77%   | -0.95%  |
| 2  | 512710.SH | 富国中证军工龙头 ETF     | 91.83      | 93.37      | 1.68%    | 1.43%   |
| 3  | 512670.SH | 鹏华中证国防 ETF       | 40.38      | 44.34      | 9.81%    | 1.33%   |
| 4  | 512680.SH | 广发中证军工 ETF       | 35.62      | 34.29      | -3.73%   | 0.12%   |
| 5  | 159638.SZ | 嘉实中证高端装备细分 50ETF | 14.33      | 14.82      | 3.42%    | 0.34%   |
| 6  | 512560.SH | 易方达中证军工 ETF      | 11.43      | 11.57      | 1.22%    | 0.35%   |
| 7  | 512810.SH | 华宝中证军工 ETF       | 3.90       | 4.56       | 16.93%   | 0.44%   |
| 合计 |           |                  | 293.72     | 296.52     | 0.95%    | 0.39%   |

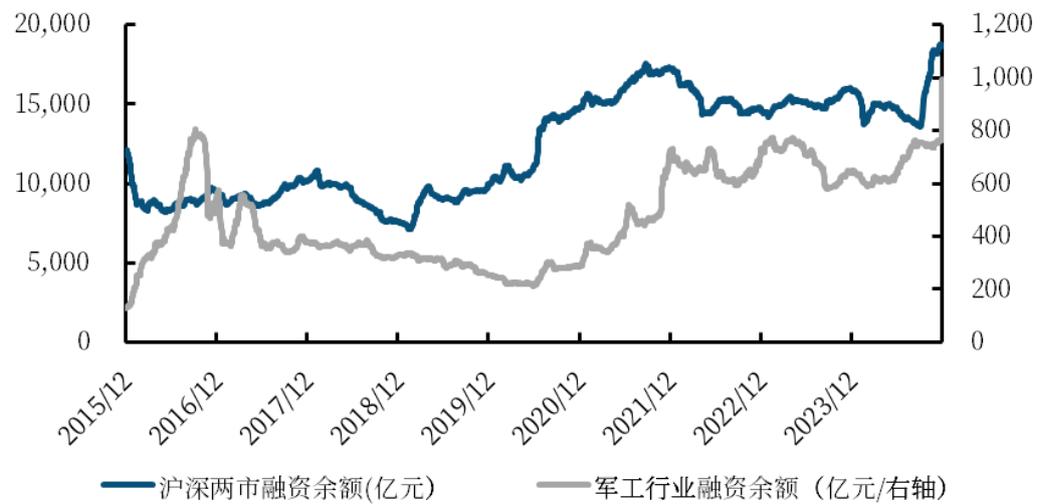
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2024 年 12 月 20 日）

**图6 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 20 日）

### （三）融资余额变化

截至 2024 年 12 月 19 日，军工行业的融资余额合计 992.17 亿元，比上周环比上涨 29.87%，占两市融资余额比例为 5.32%。

**图7 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况**


### 三、军工三大赛道投资全景图

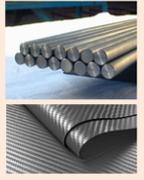
我们将军工行业分为 3 大赛道、20 个细分领域（[各赛道详细分析见军工行业 2025 年投资策略《今朝更好看》](#)）进行分析讨论，并分别列举投资判断和观点，具体如下：

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8 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   |
|---|---|---|--|
| <b>航空</b><br>      | 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"> <li>● 下游主机厂地位有望进一步提升，改革助力高质量发展；</li> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul>           |
| <b>导弹与智能弹药</b><br> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul>                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 内需以及军贸带来的需求有望维持产业中长期高景气；</li> <li>● 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。</li> </ul>                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 关注在装备性价比上具有优势的细分赛道；</li> <li>● 聚焦在数量规模或总产值规模上具有优势的细分赛道；</li> <li>● 聚焦批产型号配套与研发型号配套均衡的企业；</li> <li>● 聚焦高价值分系统领域企业；</li> <li>● 关注与新质新域领域存在业务交叉的企业。</li> </ul> |
| <b>船舶</b><br>      | 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"> <li>● 航空母舰带来的属舰机会；</li> <li>● 船舶新域新智领域机会</li> </ul>   |
| <b>军工电子</b><br>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 叠加成熟产品降价压力导致行业业绩整体承压；</li> <li>● 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。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● “三化”+国产替代+军技民用驱动下，行业需求确定；</li> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 军工智能化、信息化迎来加速；</li> <li>● 人工智能技术引领下一阶段军事变革；</li> <li>● 软件作用日益突出，软件自主可控有望快速发展；</li> <li>● 新域新质作战力量给军工电子带来新增量。</li> </ul>                                     |
| <b>军工材料</b><br>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 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；</li> <li>● 行业子版块分化，军工新材料值得关注。</li> </ul>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 低成本与高可靠之间的博弈取舍；</li> <li>● 单一来源与唯一客户的取舍；</li> <li>● 寻找第二曲线，挖掘产业链拓展机会。</li> </ul>                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 增材制造、特种加工等材料制造新工艺迎来快速发展；</li> <li>● 高端材料的新增“民用”市场开始带来第二曲线动力。</li> </ul>  |
| <b>测试</b><br>    | 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"> <li>● “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；</li> <li>● 未来检测行业需求或将更多的向第三方检测机构倾斜；</li> <li>● 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。</li> </ul>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul>  |
| <b>航空维修</b><br>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul>                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul>                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 关注参与或布局维修领域的链长企业；</li> <li>● 关注拥有维修再制造技术且实现产业化应用的企业；</li> <li>● 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。</li> </ul>  |

资料来源：中航证券研究所

**图9 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   |
|--|---|---|--|
| <b>低空经济</b><br><br><br> | <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>  |
| <b>民机</b><br><br><br>  | <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"> <li>● 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。</li> <li>● 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。</li> <li>● 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。</li> <li>● 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。</li> </ul>                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul>  |
| <b>商业航天</b><br><br>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 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；</li> <li>● 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；</li> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 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；</li> <li>● 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”；</li> <li>● 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%；</li> <li>● 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。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 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；</li> <li>● 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；</li> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul> |

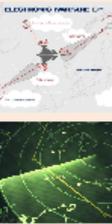
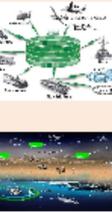
资料来源：中航证券研究所

**图10 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  |
|---|--|--|---|
| <b>卫星互联网</b><br> | <ul style="list-style-type: none"> <li>2023年以来，国内低轨卫星互联网星座建设项目正逐步启动；</li> <li>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。</li> </ul>           | <ul style="list-style-type: none"> <li>我国低轨卫星互联网建设进程有望迎来提速，而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；</li> <li>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；</li> <li>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</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>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；</li> <li>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，有望为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。</li> </ul> |
| <b>信创</b><br>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>2024年以来党政军及行业信创招投标持续取得了积极进展；</li> <li>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；</li> <li>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。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>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年央企国企大规模信创采购后，需要一定时间进行实施验证；</li> <li>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。</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>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；</li> <li>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。</li> </ul>  |
| <b>民船</b><br>   | <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"> <li>建议关注中国船舶集团后续资本运作情况；</li> <li>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。</li> </ul>   |
| <b>军贸</b><br>  | <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11 新城新质赛道投资全景图**

| 新质新城赛道  | 现状及边际变化  | 发展趋势研判   | 投资逻辑和关注点   |
|---|--|--|--|
| <b>无人装备</b><br>    | 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"> <li>● 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；</li> <li>● 低成本、消耗属性，需求数量远大于有人装备；</li> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul> |
| <b>反无人</b><br>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 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；</li> </ul>                  | 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。  |
| <b>电子对抗</b><br>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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。</li> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 认知化已是电子战技术发展的必然趋势</li> <li>● 建议关注综合射频与一体化设计方向</li> <li>● 建议关注侦察/进攻/防御综合一体化方向</li> </ul>   |
| <b>数据链路</b><br>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 2024年信息支援部队成立，对数据链通信需求进一步明确；</li> <li>● 宽带通信相关数据链系统出现实质性落地；</li> <li>● 无人装备等应用场景进一步打开</li> </ul>  | 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  |
| <b>军事仿真</b><br>  | 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"> <li>● 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；</li> <li>● 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；</li> <li>● 结构上，嵌入式军事仿真更契合现代化装备训练需求。</li> </ul>                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul>            |
| <b>军事智能化</b><br> | 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"> <li>● 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加加深；</li> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul>               | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 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；</li> <li>● 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。</li> </ul>  |

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12 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 |
|---------------|------|------------|---------|------|--------|-------------|----------|----------|-----------|---------|
| <b>军工主赛道</b>  |      |            |         |      |        |             |          |          |           |         |
| 航空            | ++   | +          | ++      | ++   | +++    | +++         | +        | +++      | ++        | ++      |
| 导弹与智能弹药       | ++   | ++         | ++      | +++  | +++    | -           | +        | --       | ++        | ++      |
| 军船            | ++   | +          | ++      | ---  | ++     | -           | -        | +++      | +         | ++      |
| 军工电子          | ++   | +++        | ++      | +    | -      | -           | +        | ++       | ++        | +       |
| 军工材料          | ++   | +++        | ++      | +    | ○      | ○           | +        | ++       | ++        | ++      |
| 测试            | +    | +          | /       | /    | ○      | ++          | /        | +        | +         | ○       |
| 维修            | ++   | ++         | /       | /    | ○      | ++          | /        | ++       | ++        | ○       |
| <b>大军工赛道</b>  |      |            |         |      |        |             |          |          |           |         |
| 低空经济          | +++  | +++        | +++     | +    | -      | ○           | +++      | +++      | +++       | +++     |
| 民机            | +++  | ++         | ○       | ○    | +      | ○           | +++      | +++      | +++       | /       |
| 商业航天          | +++  | ++         | ++      | +    | ++     | ○           | +        | +++      | ++        | /       |
| 卫星互联网         | +++  | ++         | ++      | +    | ++     | ○           | +        | +++      | ++        | +       |
| 信创            | +++  | +          | /       | ○    | -      | ○           | +++      | +++      | +         | /       |
| 民船            | +++  | ++/-- (周期) | +       | -    | ++     | +++         | -        | +++      | +++       | /       |
| 军贸            | +++  | +++        | /       | /    | +      | ○           | +++      | --       | +++       | +++     |
| <b>新城新质赛道</b> |      |            |         |      |        |             |          |          |           |         |
| 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