

AI+国防，智胜未来的关键引擎

—— 军工行业双周报

2025年2月9日

- **人工智能技术在现代战争中作用日益凸显。**俄乌冲突智能化作战主要体现在战略欺骗与认知对抗、分布式精确打击与智能弹药、无人机侦察攻击与OODA快速闭环等 7 方面。美国 Palantir Technology 公司为乌克兰提供的软件 Meta Constellation 系统将战场透明度大幅提升，炮兵反应速度达到了分钟级别。人工智能技术在战场的广泛应用，大大削弱了冲突双方的实力差距，促使作战模式向扁平化、分散式和去中心化方向转变。
- **我国 AI+军工正处于从技术单点突破到全面体系化应用的关键转型期，其中对于无人作战系统等方面的应用较为领先。**由于军事装备的特殊性，面向民用领域的人工智能技术不能直接应用于军事装备，需要国防工业部门牵头，结合航空、航天、兵器、船舶及电子等武器装备领域的特点，发展适用于国防科技领域的先进武器装备发展和装备制造能力提升的人工智能技术，保证国防科技领域人工智能技术的先进性和实用性。我们认为，我国 AI+军工未来将形成以军工央企为主导，以各细分领域龙头民营科技企业为补充的发展模式。
- **AI+国防，智胜未来的关键引擎。**根据 Markets and Markets，2023 年全球人工智能在军事市场规模为 92 亿美元，预计到 2028 年将达到 388 亿美元，CAGR 为 33.3%。未来，AI 向军事领域的渗透将由点及面迅速铺开，细分赛道增速可观。应用领域层面，考虑到应用的急迫性和可行性，我们认为 AI+军工最先取得快速发展的领域包括：“智能+”现役装备、无人智能装备和智能作战系统人机协同、无人机协同作战。建议关注对标 Palantir 的华如科技；AI+军事应用的观想科技，以及 AI 特种芯片供应商紫光国微等。
- **军工央企跨集团整合再下一城，改革持续深化。**暨“两车”和“两船”之后，央企跨集团整合仍在持续，兵器装备集团或将与东风汽车集团甚至可能的第三方央企集团进行商用车和军品业务的重构和资产重组，未来不排除更多的军工央企加入这一进程，相关央企集团旗下上市公司有望受益。
- **投资建议：关注“两会效应”，板块短期胜率高。**短期看，首先，根据过去 9 次两会前军工指数的表现，两会前 1 个月军工指数取得正收益的次数为 8 次，平均收益 6.2%，相对沪深 300 超额 3.55%。“两会效应”有望持续发酵，并带动指数稳步走高，其中“低空经济”和“商业航天”作为地方两会重要关键词，相关子板块有望获得超额收益。其次，暨“两车”和“两船”之后，军工央企跨集团整合再下一城，资本运作预期再起，央企有望迎来价值重估。再次，当前军工板块估值分位数约为 59.6%，仍有较大提升空间。**中期看**，行业订单渐行渐近，叠加 25 年高景气确定，强预期向强现实过渡，Q2 行业β机会或再次凸显。**长期看**，首先，2027 年建军百年近在咫尺，高景气有望延续；其次，外延并购+资产注入预期再起，资本运作将成为重要投资主线之一。
配置建议：
 - **短景气将扭转+中景气无忧：**紫光国微、楚江新材、航宇科技、菲利华、智明达、新劲刚；
 - **短期变化积极+长景气持续：**中国卫星、中航沈飞、航发动力、四川九洲、国睿科技、航天电子；
 - **AI+军工：**华如科技、观想科技、七一二
 - **资本运作预期标的：**航材股份、航发控制、乐凯新材等。
- **风险提示：**需求不及预期的风险；产品价格持续调降的风险。

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

胡浩淼

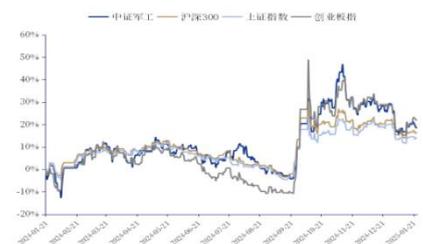
☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

相对沪深 300 表现图

2025-2-9



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

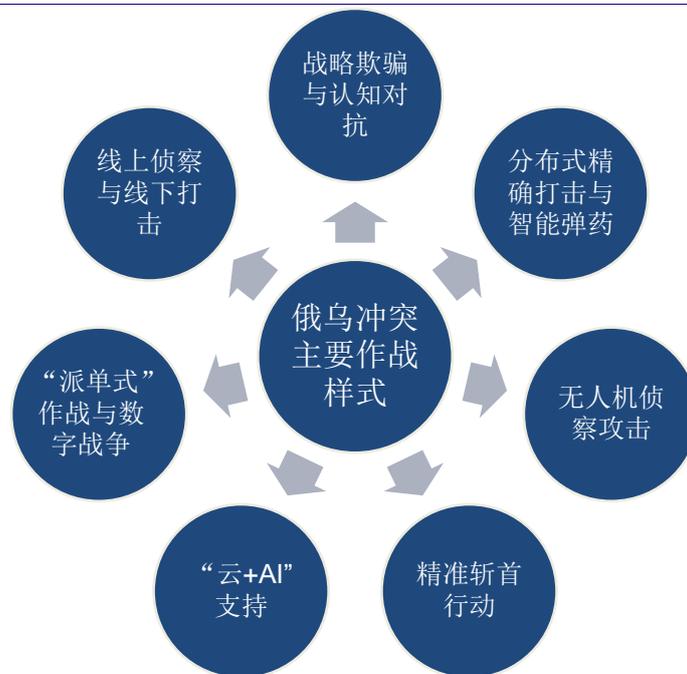
一、 AI+国防，智胜未来的核心引擎	3
二、 军工央企跨集团整合再下一城，改革持续深化	6
三、 军工行情表现.....	7
(一) 周行情	7
(二) 涉军上市公司数据	8
(三) 军工板块估值水平	9
(四) 重要上市公司动态	10
(五) 军工上市公司股权回购，彰显公司信心	11
四、 行业动态.....	13
(一) 军工行业动态	13
(二) 商业航天板块动态	13
(三) 低空经济板块动态	13
五、 投资建议：关注“两会效应”，短期胜率高。	15
六、 风险提示.....	15

一、AI+国防，智胜未来的关键引擎

地方两会密集召开，多地强调开展“人工智能+”行动，培育未来产业。人工智能作为一种通用技术，在推动自动化武器系统、无人机等领域发展同时，也在军事通信、情报、指挥控制等方面展现出其重要价值。新一代人工智能技术通过与国防科技相结合，有望改造和完善国防经济产业结构和产品结构，引领着军事领域的深刻变革。

AI在战术层面的作用已显而易见，以俄乌冲突为例，人工智能技术在现代战争中作用日益凸显，特别是在战略欺骗、智能弹药和无人机作战等方面的应用。从实战和应用规模角度分析，俄乌冲突可以称为第一次“智能化战争”。纵观冲突过程，此次俄乌冲突智能化作战主要体现在战略欺骗与认知对抗、分布式精确打击与智能弹药、无人机侦察攻击与OODA快速闭环等7方面。美国Palantir Technology公司为乌克兰提供的软件Meta Constellation系统将战场透明度大幅提升，炮兵反应速度达到了分钟级别。人工智能技术在战场的广泛应用，大大削弱了冲突双方的实力差距，促使作战模式向扁平化、分散式和去中心化方向转变。

图1：俄乌冲突主要作战样式



资料来源：赵擎天等：人工智能对军事变革影响的多视角研究，中国银河证券研究院

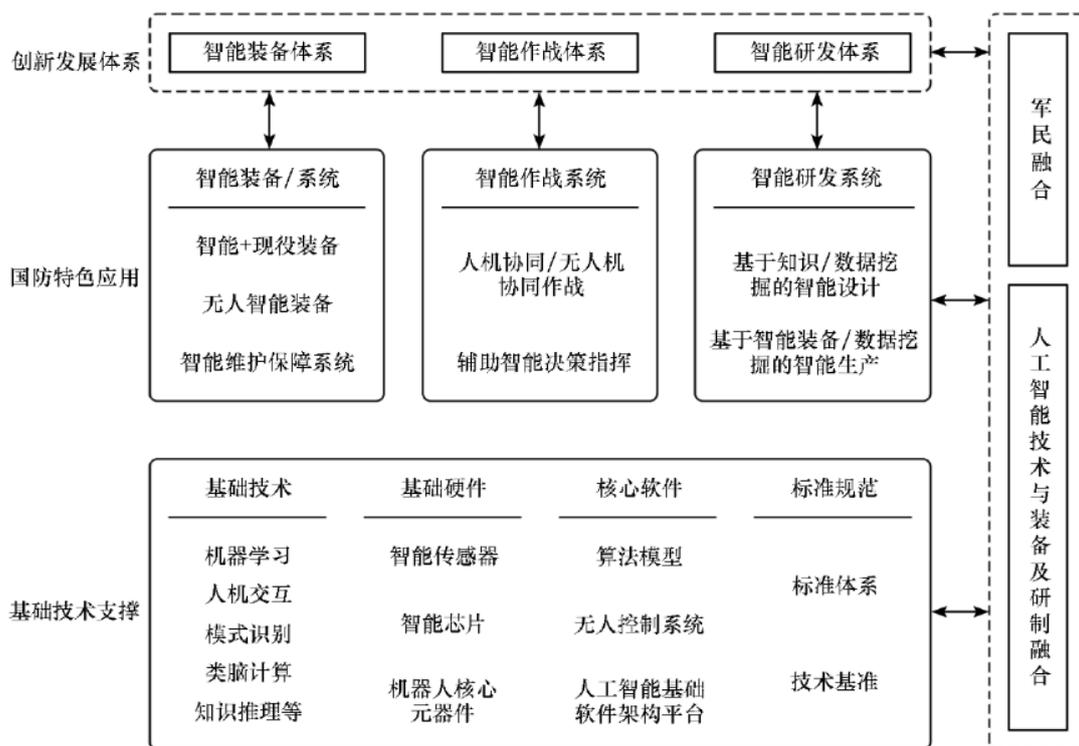
在俄乌案例中 AI 战术性应用的分类基础上，我们对我国当前 AI+军事发展阶段进行梳理，发现我国 AI 与军工领域的结合正处于从技术单点突破到全面体系化应用的关键转型期，其中对于无人作战系统（无人机、机器人）等方面的应用较为领先。

- **智能无人作战系统：**我国在无人机、无人车、四足机器人等领域的应用已进入实战化阶段。地面机器人因适应复杂战场环境，被视为未来陆军装备体系的重要组成部分。兵器工业集团在中东联合演习中测试了侦察型和战斗型“机器狗”，后者可远程操控执行火力打击任务。同年11月，兵器装备研究院宣布筹备人形机器人和激光制造创新联合体，机器人作战开始从梦想走进现实。
- **军工信息化平台建设、装备全生命周期管理：**兵器工业集团近期签署5.42亿元合同，推动AI技术在装备研发、生产管理及战场模拟中的应用。2024年末，观想科技签订7150万元《载荷订购合同》，将提升公司新型作战模式智能武器装备的优费效比研制、生产及交付能力。AI在军工信息化平台建设和装备全生命周期管理方面的应用初见端倪。

- **低空经济与城市数字化基建**：AI 通过优化低空飞行器路线规划、提高城市低空交通管理效率、赋能无人机进行基础设施监测等方式，助力低空经济在智慧城市、智慧交通、智慧农业等领域实现资源高效配置与安全运营。
- **AI 卫星**：AI 可在卫星数据精准处理、时空分析、特征分类识别等方面发挥重要作用，它可有效提升卫星数据处理效率，降低数据处理成本，实现卫星数据处理自动化、智能化，进而提升企业运营效率。

由于军事装备的特殊性，面向民用领域的人工智能技术不能直接应用于军事装备，需要国防工业部门牵头，结合航空、航天、兵器、船舶及电子等武器装备领域的特点，发展适用于国防科技领域的先进武器装备发展和装备制造能力提升的人工智能技术，保证国防科技领域人工智能技术的先进性和实用性。**我们认为，我国 AI+军工未来将形成以军工央企为主导，以各细分领域龙头民营科技企业为补充的发展模式。**

图2：国防科技领域人工智能发展布局图



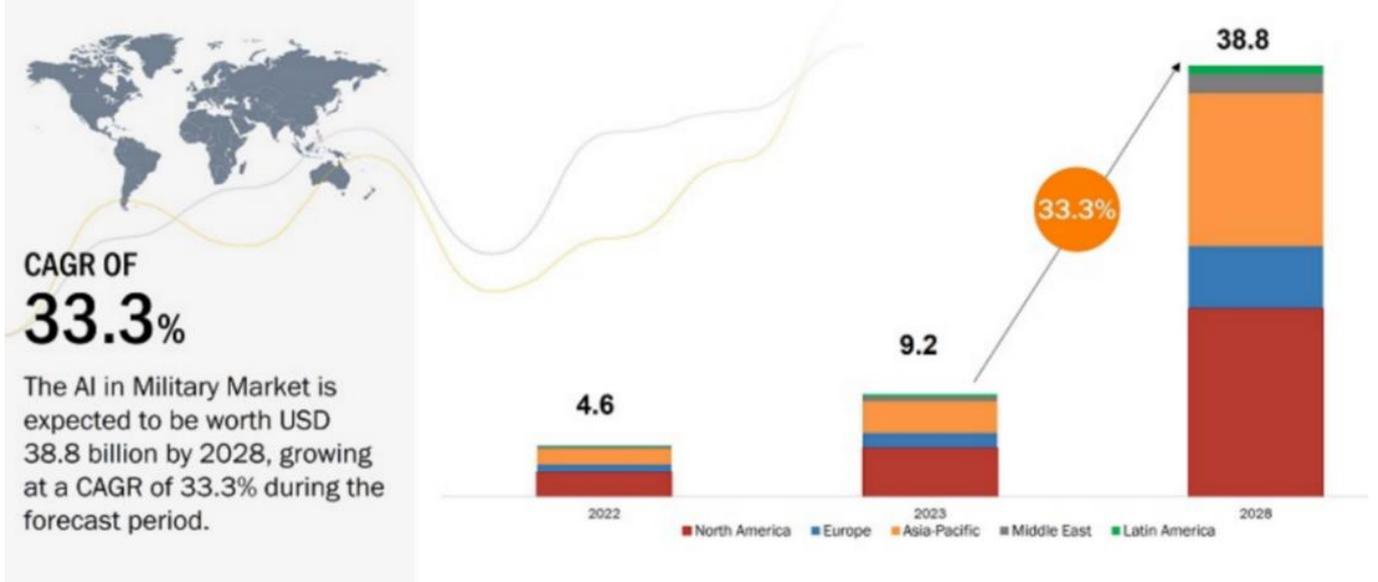
资料来源：于成龙等.新一代人工智能在国防科技领域发展探讨，中国银河证券研究院

应用领域层面,考虑到应用急迫性和可行性,我们认为 AI+军工最先取得长足发展的领域包括：

- 1) **“智能+” 现役装备**。围绕飞行器、舰船、车辆、火炮、枪械、雷达和发动机等现役装备，将人工智能技术应用于现役装备智能升级，加强装备的战场数据智能感知、机动打击精确制导、协同作战智能指控、装备运行智能保障和联合作战人机协同等方面的综合作战效能提升，挖掘和提升现役装备的作战效能。
- 2) **无人智能装备**。面向未来智能化战争的发展态势，无人机、无人战车、舰艇、航天器、无人蜂群、智能弹药、军用机器人、智能单兵系统等智能装备或将取得快速发展，着力提升装备的智能化水平和执行任务的能力。
- 3) **智能作战系统人机协同、无人机协同作战**。以无人智能装备为作战主体的未来战争趋势明显，人工智能条件下的人机协同作战或将成为重点发展方向之一。智能作战系统或将在无人装备的基础上取得快速发展。

根据 Markets and Markets, 2023 年全球人工智能在军事领域的市场规模为 92 亿美元, 预计到 2028 年将达到 388 亿美元, CAGR 为 33.3%。未来, AI 向军事领域的渗透将由点及面迅速铺开, 细分赛道增速可观, 建议关注对标 Palantir 的华如科技、能科科技; AI+军事应用的观想科技、七一二, 以及 AI 特种芯片供应商紫光国微等。

图3: 全球人工智能军事市场规模



资料来源: Markets and Markets, 中国银河证券研究院

二、军工央企跨集团整合再下一城，改革持续深化

2025年2月9日，重庆长安汽车股份有限公司接到间接控股股东中国兵器装备集团有限公司通知，兵器装备集团正在与其他国资央企集团筹划重组事项。本次重组或将导致本公司控股股东发生变更，但不会导致实际控制人发生变更。同日，东风汽车股份有限公司接到间接控股股东东风汽车集团有限公司通知，东风汽车集团有限公司正在与其他国资央企集团筹划重组事项。本次重组可能导致本公司间接控股股东发生变更，但不会导致实际控制人发生变更。

我们参考历史两次集团合并，中国南车与中国北车于2014年10月27日公告合并，在牛市背景下，两车合并成为市场情绪催化剂，股价实现大幅上涨，相对沪深300收益明显。中国船舶与中国重工于2024年9月公告合并，恰逢市场风险偏好降低，合并事件未能带来相对收益。

表1：两船两车合并前后股价走势表

两车合并	2014/10/27							
涨跌幅		公告日相对前30日增长	公告日相对前7日增长	公告日	复牌日	复牌7日	复牌30日	复牌90日
中国南车	601766.SH	10.7%	2.1%	0.0%	10.0%	46.4%	116.6%	192.9%
中国北车	601299.SH	22.6%	5.9%	0.0%	10.1%	46.5%	99.8%	185.4%
中国中车	601766.SH	10.7%	2.1%	0.0%	10.0%	46.4%	116.6%	192.9%
沪深300	000300.SH	-2.8%	-3.5%	0.0%	49.2%	53.8%	45.0%	71.0%
相对收益		公告日相对前30日增长	公告日相对前7日增长	公告日	复牌日	复牌7日	复牌30日	复牌90日
中国南车	601766.SH	13.5%	5.6%	0.0%	-39.2%	-7.4%	71.6%	121.9%
中国北车	601299.SH	25.4%	9.4%	0.0%	-39.1%	-7.3%	54.9%	114.4%
中国中车	601766.SH	13.5%	5.6%	0.0%	-39.2%	-7.4%	71.6%	121.9%
两船合并	2024/9/3							
涨跌幅		公告日相对前30日增长	公告日相对前7日增长	公告日	复牌日	复牌7日	复牌30日	复牌90日
中国船舶	600150.SH	-15.3%	-8.9%	0.0%	3.3%	6.8%	12.2%	3.4%
中国重工	601989.SH	-12.0%	-7.3%	0.0%	-2.4%	-0.6%	2.8%	-2.6%
沪深300	000300.SH	-3.3%	-1.0%	0.0%	-2.4%	8.3%	19.9%	20.4%
相对收益		公告日相对前30日增长	公告日相对前7日增长	公告日	复牌日	复牌7日	复牌30日	复牌90日
中国船舶	600150.SH	-12.1%	-8.0%	0.0%	5.7%	-1.5%	-7.7%	-17.1%
中国重工	601989.SH	-8.7%	-6.3%	0.0%	0.0%	-8.9%	-17.1%	-23.0%

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院整理

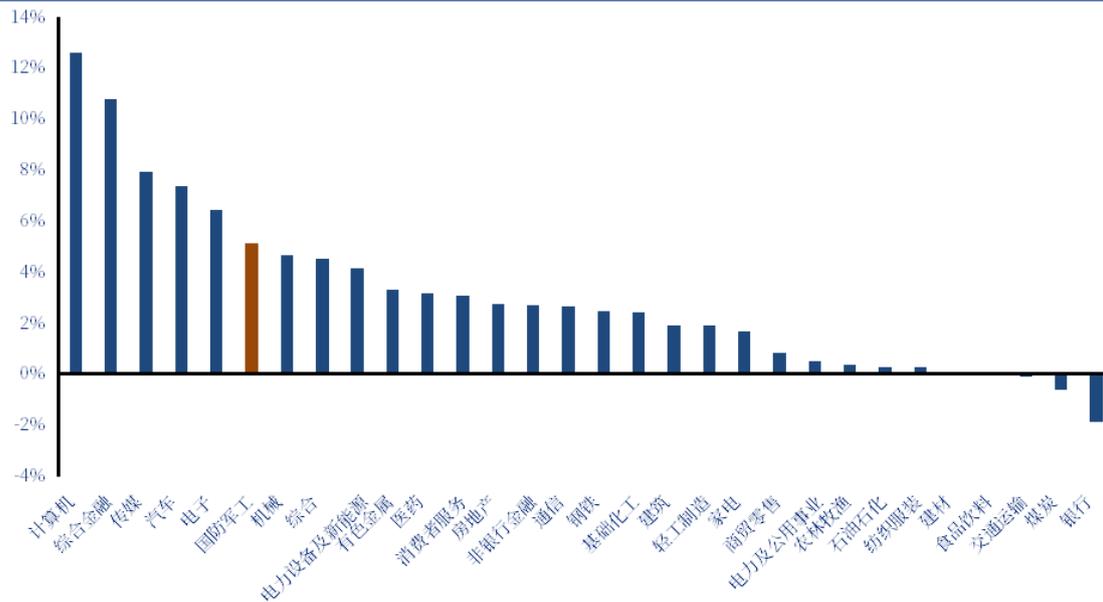
我们认为，暨“两车”和“两船”之后，央企跨集团整合仍在持续，兵器装备集团或将与东风汽车集团甚至可能的第三方央企集团进行商用车和军品业务的重构和资产重组，未来不排除更多的军工央企加入这一进程，相关央企集团旗下上市公司有望受益。

三、军工行情表现

(一) 周行情

本周上证综指报收 3303.67 点，周涨跌 53.07 点，涨跌幅 1.63%；沪深 300 指数报收 3892.70 点，周涨跌 75.62 点，涨跌幅 1.98%；zx 国防军工指数涨跌幅 5.17%，位列 30 个一级板块涨跌幅第 6 位。

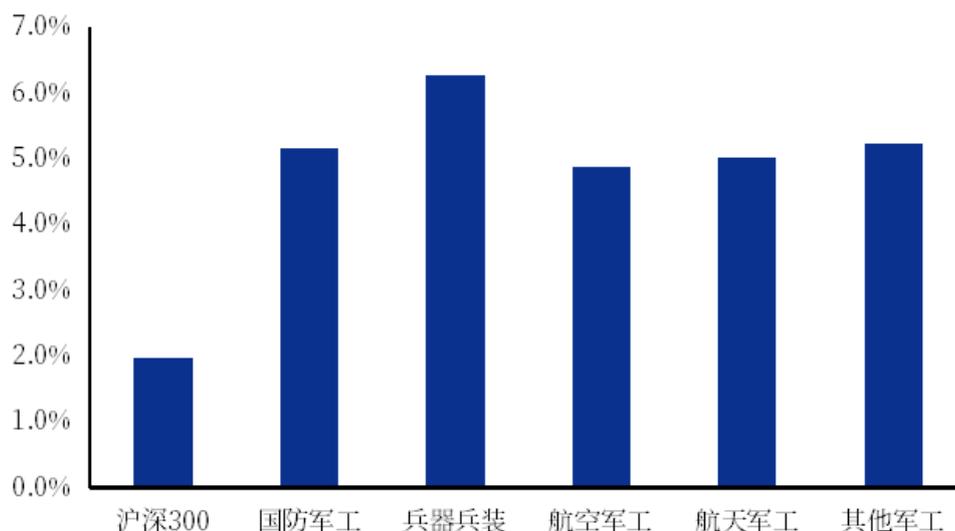
图4: 上周 zx 一级行业指数涨跌幅情况



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 6.26%、4.89%、5.02%及 5.24%。

图5: 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航锦科技(+33.11%)、西测测试(+29.93%)、日发精机(+25.95%)。涨跌幅最小的三支股票分别为应流股份、大立科技和建设工业, 涨跌幅分别为-9.53%、-5.00%和-4.09%。

表2: 军工行业涨跌幅榜前十

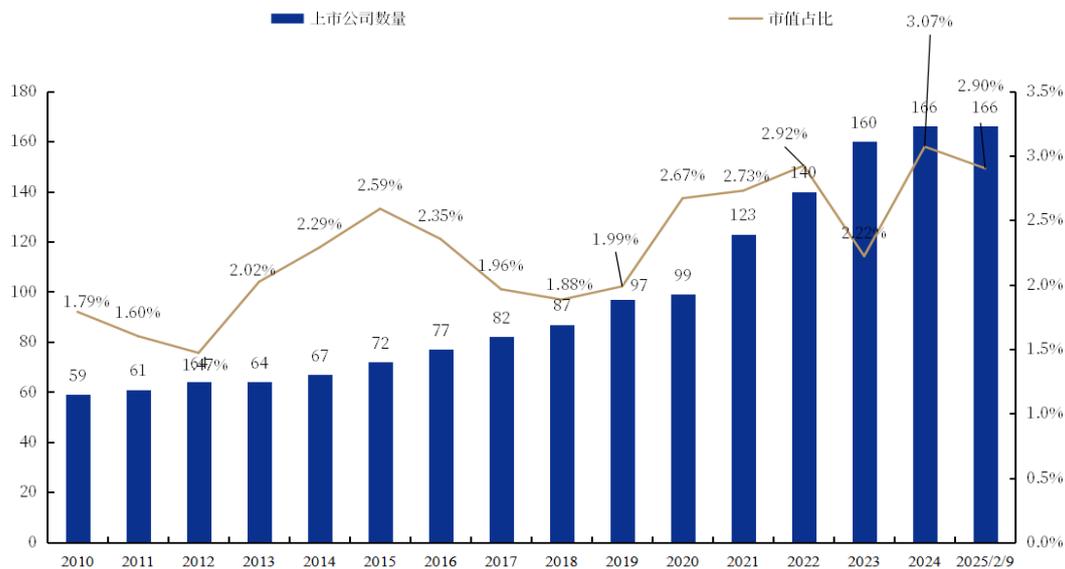
涨跌幅前十			涨跌幅后十		
代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	代码	公司名称	周涨跌幅 (%)
000818.SZ	航锦科技	33.11	603308.SH	应流股份	-9.53
301306.SZ	西测测试	29.93	002214.SZ	大立科技	-5.00
002520.SZ	日发精机	25.95	002265.SZ	建设工业	-4.09
688685.SH	迈信林	24.50	688143.SH	长盈通	-2.57
688629.SH	华丰科技	22.61	688239.SH	航宇科技	-1.44
688084.SH	晶品特装	19.42	688563.SH	航材股份	-1.42
002413.SZ	雷科防务	18.75	002171.SZ	楚江新材	-1.07
000801.SZ	四川九洲	17.00	300395.SZ	菲利华	-0.99
688709.SH	成都华微	15.22	002683.SZ	广东宏大	-0.72
600967.SH	内蒙一机	14.73	600482.SH	中国动力	-0.49

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 2025 年 2 月 9 日,中国 A 股共有上市公司 5396 家,其中军工行业上市公司 166 家,占比 3.08%。市值方面,截至 2025 年 2 月 9 日,A 股总市值 94.30 万亿,军工行业上市公司总市值 2.74 万亿,占比 2.90%。截至到 2025 年 2 月 9 日,市值排名前五位的上市公司分别是中航电测、中国船舶、中航沈飞、中国重工、航发动力。

图6: 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 1.0641 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 2025 年 2 月 9 日，军工板块整体估值（TTM）58.71x，在估值中枢 59x 下方，当前估值分位数为 59.6%，在当前的市场环境中，上行空间依然较大。

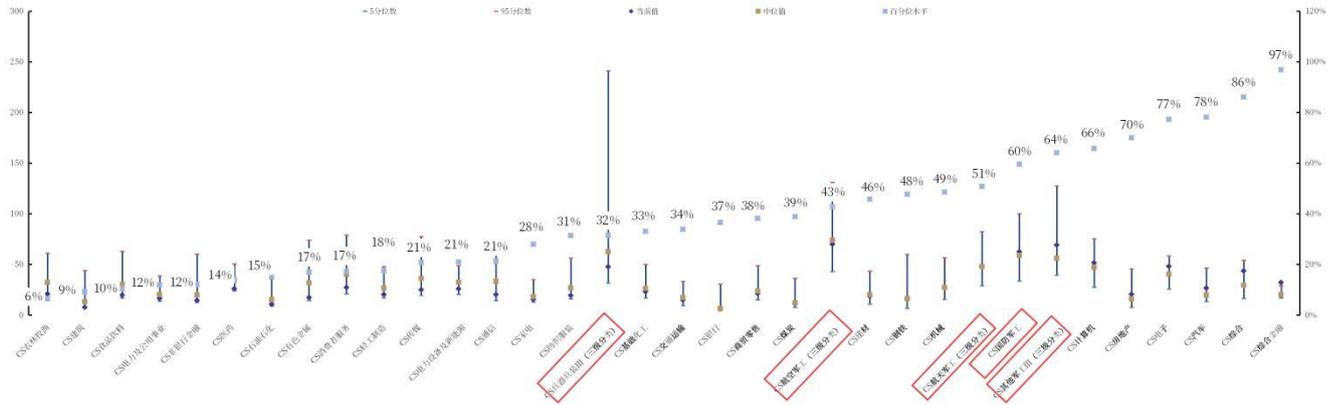
图7：军工板块估值 PE（TTM）走势情况



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 2025 年 2 月 9 日，估值前三位为国防军工（62.50 倍）、计算机（51.64 倍）、电子（48.16 倍），估值后三位的分别为银行（6.18 倍）、建筑（7.69 倍）、石油石化（10.84 倍）。相较于其它科技类板块，按照 zx 一级行业分类的军工行业的估值水平虽然相对较高，但估值分位数仅为 59.6%，提升空间较大。

图8: 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、兵器兵装估值最高, 分别为 74.00 倍和 62.70 倍, 航天军工和其他军工估值分别为 48.00 倍和 56.10 倍。然而对比当前百分位水平, 航空军工 (42.8%)、其他军工 (64.1%)、航天军工 (50.8%), 皆有一定成长空间。兵器兵装为 31.5%, 显著低于 50%, 提升空间较大。

(四) 重要上市公司动态

【长城军工 (SH601606)】2 月 9 日, 与东安动力、华强科技、建设工业、长安汽车、中光学、湖南天雁分别公告称, 接到控股股东 (间接控股股东) 中国兵器装备集团有限公司通知, 兵器装备集团正在与其他国资央企集团筹划重组事项。本次重组或将导致公司控股股东 (间接控股股东) 发生变更, 但不会导致实际控制人发生变更。

【东风股份 (SH600006)】与东风科技分别公告称, 接到间接控股股东东风汽车集团有限公司通知, 东风公司正在与其他国资央企集团筹划重组事项。本次重组可能导致公司间接控股股东发生变更, 但不会导致实际控制人发生变更。

【航宇科技 (SH688239)】2 月 5 日公告, 近日与某国际商用航空发动机领域客户签署长期供货协议, 2025-2030 年期间该客户向公司采购总金额约 6500 万美元 (约合 4.73 亿元人民币) 的航空发动机锻件产品。

【国科军工 (SH688543)】截至 2025 年 2 月 7 日, 公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1,666,533 股, 占公司总股本的 0.9485%, 回购成交的最高价为 50.00 元/股, 最低价为 36.31 元/股, 支付的资金总额为 76,125,163.06 元 (不含印花税、交易佣金等交易费用)。

【航发科技 (SH600391)】公司于 2025 年 2 月 7 日召开 2025 年第一次临时股东大会, 审议通过了《关于审议 <放弃全资子公司四川法斯特机械制造有限公司同比例增资权暨关联交易>的议案》等议案。

【中国航空工业集团】中航产融将通过非公开协议转让的方式, 向中航工业/中航科创转让所持中航重机 (600765.SH)、中航科工 (02357.HK)、中航光电 (002179.SZ)、深南电路 (002916.SZ)、宝胜股份 (600973.SH)、江航装备 (688586.SH)、中航电测 (300114.SZ) 和中航机载的股份。同时, 中航电测、宝胜股份、中航光电等七家上市公司发布股权转让公告。本次交易完成后, 公司、中航产投、航空投资将不再持有对应的股份, 中航产融表示此次股份转让可以盘活存量资产, 符合公司经营需要。

(五) 军工上市公司股权回购, 彰显公司信心

24年1月以来, 军工板块约67家上市公司开展了股票回购行动, 累计已回购金额36.55亿元, 计划回购总金额32.23-58.98亿元, 目前已回购占计划回购总金额的62.0%-113.4%, 彰显了军工企业对行业和自身发展的信心。

表3: 24年1月以来, 部分军工上市公司股权回购进度

代码	简称	最新公告日期	回购进度	首次公布完成日期	已回购数量(股)	回购实施			回购预案		
						占总股本比例%	已回购金额(元)	公告回购数量(股)	公告回购金额(万元)	公告回购金额下限(万元)	占总股本比例%
000561.SZ	烽火电子	2025-01-04	实施		697,500	0.12	4,950,388.00	828,300	960.00	480.00	0.14
000066.SZ	中国长城	2025-01-02	实施		1,345,900	0.04	19,998,226.00	14,220,000	25,600.00	16,600.00	0.44
000066.SZ	中国长城	2024-12-03	完成	2024-12-03	4,999,946	0.16	44,290,135.50	23,000,000	30,000.00	30,000.00	0.71
002025.SZ	航天电器	2025-01-16	董事会预案					66,946	305.41	305.41	0.01
002179.SZ	中航光电	2025-01-16	股东大会通过					1,390,346	3,461.96	3,461.96	0.07
002179.SZ	中航光电	2024-03-08	完成	2024-03-08	384,958	0.02	8,495,025.35	384,958	849.50	849.50	0.02
002389.SZ	航天彩虹	2024-12-13	完成	2024-12-13	25,160	0.00	317,511.66	25,160	31.75	31.75	0.00
002389.SZ	航天彩虹	2024-12-13	完成	2024-12-13	2,626,158	0.26	33,298,895.59	2,626,158	3,329.89	3,329.89	0.26
002389.SZ	航天彩虹	2024-12-13	完成	2024-12-13	202,000	0.02	2,479,030.63	202,000	256.13	256.13	0.02
600765.SH	中航重机	2024-09-25	完成	2024-09-25	107,548	0.01	589,937.59	107,548	58.99	58.99	0.01
600967.SH	内蒙一机	2024-10-30	完成	2024-10-30	842,070	0.05	3,797,000.00	842,070	379.70	379.70	0.05
600990.SH	四创电子	2024-07-20	完成	2024-07-20	2,719,280	1.00	33,809,527.77	2,719,280	3,380.95	3,380.95	0.99
000818.SZ	航锦科技	2025-01-03	完成	2025-01-03	19,155,961	2.82	391,667,277.47	10,526,316	40,000.00	30,000.00	1.55
002151.SZ	北斗星通	2024-09-21	股东大会通过					573,467	1,188.00	1,188.00	0.11
002151.SZ	北斗星通	2024-05-21	完成	2024-05-21	123,700	0.02	2,402,015.01	123,700	240.20	240.20	0.02
002151.SZ	北斗星通	2024-01-17	完成	2024-01-17	503,000	0.09	10,393,627.46	503,000	1,039.00	1,039.00	0.09
002214.SZ	大立科技	2024-05-28	完成	2024-05-28	4,208,500	0.70	50,092,666.99	5,012,531	10,000.00	5,000.00	0.84
002413.SZ	雷科防务	2024-10-15	完成	2024-10-15	10,365,928	0.79	28,921,532.23	10,365,928	2,865.98	2,865.98	0.78
002413.SZ	雷科防务	2024-03-13	完成	2024-03-13	12,989,460	0.99	36,169,300.33	12,989,460			0.97
002520.SZ	日发精机	2024-12-28	实施		50,000,000	6.66	1.00	106,104,948	0.00	0.00	13.26
002520.SZ	日发精机	2024-08-02	实施		12,117,000	1.62	50,019,068.80	12,987,013	10,000.00	5,000.00	1.62
002829.SZ	星网宇达	2025-02-05	实施		1,113,400	0.54	19,128,269.00	898,473	3,000.00	2,000.00	0.43
300065.SZ	海兰信	2024-10-28	完成	2024-07-16	2,834,600	0.39	30,018,931.16	4,285,714	6,000.00	3,000.00	0.59
300447.SZ	全信股份	2024-09-25	完成	2024-09-25	3,207,700	1.03	35,002,038.90	4,307,251	6,000.00	3,000.00	1.38
603678.SH	火炬电子	2024-04-30	完成	2021-03-09	560,600	0.12	29,994,479.50	545,454	3,000.00		0.12
603678.SH	火炬电子	2024-04-11	完成	2024-04-11	1,147,878	0.25	24,997,400.00	714,300	2,500.00	1,500.00	0.16
300699.SZ	光威复材	2024-03-29	完成	2024-03-29	6,352,000	0.76	161,655,465.88	8,032,100	30,000.00	15,000.00	0.97
002171.SZ	楚江新材	2024-03-07	完成	2021-10-30	16,556,535	1.10	151,513,781.44	25,210,000	29,999.90		1.89
002935.SZ	天奥电子	2024-12-04	股东大会通过					130,357	111.32	111.32	0.03
002935.SZ	天奥电子	2024-10-08	完成	2024-10-08	2,283,278	0.54	19,522,026.90	2,283,278	1,952.20	1,952.20	0.53
300101.SZ	振芯科技	2024-11-11	董事会预案					2,669,632	7,200.00	3,600.00	0.47
300101.SZ	振芯科技	2024-11-05	完成	2024-11-05	3,192,000	0.56	44,998,879.00	4,123,711	8,000.00	4,000.00	0.73
300747.SZ	锐科激光	2024-12-30	股东大会通过					19,337	48.79	48.79	0.00
300747.SZ	锐科激光	2024-01-02	完成	2024-01-02	1,797,927	0.32	45,643,546.46	1,797,927	4,564.35	4,564.35	0.32

300777.SZ	中简科技	2024-12-13	完成	2024-12-13	1,167,000	0.27	29,999,994.00	729,217	3,000.00	1,500.00	0.17
603267.SH	鸿远电子	2024-10-29	完成	2021-12-11	335,066	0.15	38,255,000.00	500,000	6,000.00		0.22
603267.SH	鸿远电子	2024-10-29	完成	2022-10-24	429,642	0.19	53,489,600.00	601,564	9,000.00		0.26
603267.SH	鸿远电子	2024-06-13	完成	2024-06-13	271,200	0.12	16,334,376.00	271,200	1,633.44	1,633.44	0.12
603267.SH	鸿远电子	2024-03-21	完成	2024-03-21	471,000	0.20	20,291,200.00	375,000	3,000.00	2,000.00	0.16
688333.SH	铂力特	2025-02-06	实施		1,759,549	0.65	73,212,663.63	1,340,482	10,000.00	7,000.00	0.49
688333.SH	铂力特	2024-11-28	完成	2024-11-28	532,360	0.20	25,327,109.41	459,107	3,000.00	2,000.00	0.17
688010.SH	福光股份	2024-05-21	完成	2024-05-21	1,723,682	1.07	30,026,100.00	2,000,000	6,000.00	3,000.00	1.25
688002.SH	睿创微纳	2025-01-07	董事会预案					2,777,778	20,000.00	10,000.00	0.61
688002.SH	睿创微纳	2024-04-20	完成	2024-04-20	5,487,900	1.21	199,976,906.34	1,666,666	20,000.00	15,000.00	0.37
600877.SH	电科芯片	2024-11-29	完成	2024-11-29	107,627	0.01	1.00	107,627	0.00	0.00	0.01
603308.SH	应流股份	2024-05-07	完成	2024-05-07	4,110,480	0.61	51,989,417.21	5,000,000	10,000.00	5,000.00	0.73

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院整理

四、行业动态

（一）军工行业动态

【美军工巨头盯上新版“美国铁穹”计划】2月3日，美国“太空新闻”网站报道，洛克希德·马丁公司、诺斯罗普·格鲁曼公司和 L3 哈里斯技术公司等美国顶级国防承包商正聚焦于特朗普政府宣布的一项新的导弹防御计划——“美国铁穹”。报道称，特朗普发布的行政令要求美国国防部应在 60 天内提交“美国铁穹”计划的参考架构以及相关落实规划。目标是采取多层拦截模式，能够应对“弹道导弹、高超音速导弹、先进巡航导弹和其他下一代武器的空中攻击”，并“加速部署高超音速导弹与弹道导弹跟踪太空传感器”“开发和部署具备助推段拦截能力的增强天基拦截器”等。值得注意的是，该计划严重依赖天基传感器和“可能引起争议的天基拦截器”，因此“美国铁穹”计划的发展也受到各界的高度关注。（中华网）

【中国兵器装备召开 2025 年新年开工动员会暨安全生产工作会】2月5日（农历蛇年首个工作日），中国兵器装备召开“新春第一会”，进行新年开工动员、宣贯“党组一号文”《集团公司党组 2025 年工作要点》、部署安全生产工作，释放出开年“拼开局”，着力实现“开门红”，打好全年“收官战”的强烈信号。中国兵器装备总经理、党组书记张玉金在会上所作的动员讲话，提出“五个关键词”，要求集团公司干部队伍要在“学习、开放、协同、创新、内涵式增长”上下更大功夫，并为“十四五”决战决胜之年定下基调。（澎湃新闻）

（二）商业航天板块动态

【2025 年中国航天发射任务蓄势待发 昊龙货运航天飞机和轻舟货运飞船将入列】央广网 2月2日报道，2025 年中国载人航天亮点纷呈，除了将发射神舟二十号、神舟二十一号两艘载人飞船和天舟九号货运飞船，昊龙货运航天飞机、轻舟货运飞船等也将亮相。中国空间站今年将继续开展各种航天医学、航天生物学、流体物理、燃烧、材料制备以及空间科学等科学实验、技术试验，同时计划运送昊龙货运航天飞机去空间站的朱雀三号将进行首飞，计划运送轻舟货运飞船的力箭二号也将奔赴太空。国际宇航联空间运输委员会主席杨宇光：对于一些生物实验和医学实验需要的这些制品，可能需要很快地上行空间站。无论是轻舟还是昊龙，都是一个非常有益的补充。

【国星宇航 IPO：管理完整卫星产业价值链的中国民营商业航天企业中排名第二】成都国星宇航科技股份有限公司（以下简称“国星宇航”）递交招股书，准备在港交所上市，国泰君安国际为其独家保荐人。招股书显示，国星宇航以商业航天和人工智能为核心技术，致力于研制商业卫星，保证稳定的运营管理，并根据客户广泛场景应用需求提供星基解决方案。第一阶段（自国星宇航成立至 2022 年）。国星宇航主要专注于开发 AI 有效载荷，验证在太空复杂工作环境下的星上 AI 技术应用能力。第二阶段（自 2023 年至 2027 年）。国星宇航基于 AI 应用卫星和市场验证，开启以灵境引擎为代表的遥感数据自动化空间升维技术的迭代与市场推广。第三阶段（自 2028 年起）。国星宇航预期于第三阶段完成并运营覆盖全球的天地一体化 AI 基础设施，并基于该基础设施提供商业化星基解决方案与天基智算服务。

（三）低空经济板块动态

【交通运输部召开部标准化管理委员会会议】2月7日，交通运输部召开部标准化管理委员会会议，交通运输部党组书记、部长刘伟主持会议。会议总结 2024 年交通运输标准化工作，研究部署 2025 年工作任务，审议通过《〈交通运输标准提升行动方案（2024—2027 年）〉任务分工方案》《〈交通运输标准管理创新行动方案〉任务分工方案》《关于加强交通运输专业标准化技术委员会工作的通知》。会议强调，要加快低空运输路空协同、人工智能等新兴产业标准布局，扎实推

进智慧交通国家级服务业标准化试点建设，助力行业智慧化、数字化发展。

【国家邮政局召开局长办公会议强调加快邮政业科技发展】2月6日，国家邮政局召开局长办公会议。会议强调：“要加大科技成果转化应用力度，持续推进国家邮政快递枢纽和‘绿盾’工程等建设、人工智能和低空物流等规模化发展，赋能行业高质量发展”。

【广东发布《广东省建设现代化产业体系 2025 年行动计划》】2月5日，广东再次于新春首个工作日召开全省高质量发展大会。当日，发布了中共广东省委办公厅广东省人民政府办公厅印发《广东省建设现代化产业体系 2025 年行动计划》。其中提到：深化低空空域管理改革，建设省低空飞行综合管理服务平台，开展低空文旅项目推广及产业培育。布局一批省级创新平台，争创 1—2 家国家级创新平台。支持深圳建设国家低空经济产业综合示范区、省垂直起降飞行器制造创新中心。

五、投资建议：关注“两会效应”，板块短期胜率高

短期看，首先，根据过去9次两会前军工指数的表现，两会前1个月军工指数取得正收益的次数为8次，平均收益6.2%，相对沪深300超额3.55%。“两会效应”有望持续发酵，并带动指数稳步走高，其中“低空经济”和“商业航天”作为地方两会重要关键词，相关子板块有望获得超额收益。其次，暨“两车”和“两船”之后，军工央企跨集团整合再下一城，资本运作预期再起，央企有望迎来价值重估。再次，当前军工板块估值分位数约为59.6%，仍有较大提升空间。

中期看，行业订单渐行渐近，叠加25年高景气确定，强预期向强现实过渡，Q2行业β机会或再次凸显。

长期看，首先，2027年建军百年近在咫尺，高景气有望延续；其次，外延并购+资产注入预期再起，资本运作将成为重要投资主线之一。

配置建议：

- 短景气将扭转+中景气无忧：紫光国微、楚江新材、航宇科技、菲利华、智明达、新劲刚；
- 短期变化积极+长景气持续：中国卫星、中航沈飞、航发动力、四川九洲、国睿科技、航天电子；
- AI+军工：华如科技、观想科技、七一二
- 资本运作预期标的：内蒙一机、航材股份、航发控制、乐凯新材等。

六、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: 俄乌冲突主要作战样式	3
图 2: 国防科技领域人工智能发展布局图	4
图 3: 全球人工智能军事市场规模	5
图 4: 上周 zx 一级行业指数涨跌幅情况	7
图 5: 上周 zx 军工三级行业指数涨跌幅情况	7
图 6: 军工行业上市公司数量与 A 股市值占比情况	8
图 7: 军工板块估值 PE (TTM) 走势情况	9
图 8: zx 各行业 PE 估值分位数情况	10
表 1: 两船两车合并前后股价走势表	6
表 2: 军工行业涨跌幅榜前十	8
表 3: 24 年 1 月以来, 部分军工上市公司股权回购进度	11

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