

向海图强，“深蓝战略”加速推进

—— 军工行业双周报

2025年3月23日

- 政策端，首次将深海科技写入政府工作报告。**2025年政府工作报告明确提出“开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展”。深海科技与商业航天、低空经济共同构成覆盖陆海空全域的立体产业布局，我国海洋强国战略进入新阶段。
- 深潜、深钻、深网从科研探索到产业化跃迁。**1) 深潜：关注深海装备的国产化产业生态构建。我国陆续研制出应用范围更广的无人深潜器等，初步建立起全海深潜水器谱系。军用方面，深海战场空间的独特性和超前性引发了深海军事的发展和变革，逐步改变军事斗争的战略态势。2) 深钻：关注资源勘探与产业协同。太平洋深海稀土资源总量为陆上的800倍。我国钴、镍、锰、锂等关键矿产资源禀赋不佳，安全形势严峻，加强关键矿产的深海开发势在必行。3) 深网：建议关注智能化与基础设施升级建设。2017年我国国家海底科学观测网正式获批，构建从海底向海面进行全天候、实时和高分辨率的多界面立体综合观测。2024年10月，海底科学观测网正式启动东海海底观测子网缆系主干系统工程的建设，标志着海底观测网建设迈入全面冲刺阶段。
- 深海产业链生态初步成型，市场空间加速释放：**我国深海产业链生态已初步成型，涵盖技术研发、装备制造到资源开发的整体体系。根据《2024年中国海洋经济统计公报》核算，2024年全国海洋生产总值105438亿元，比上年增长5.9%。从产业结构看，科研教育与公共管理服务合计占比22%，海洋产业占比42%，上下游产业分别占比14%和22%。下游应用环节尚未形成规模效应，仍有较大提升空间。在海洋强国战略指引下，我们建议重点关注两大核心方向：1) 海洋全产业链自主可控进程；2) 围绕“三深”的产业化布局。在深潜方向，建议关注军民深海装备UUV等研发和列装进度；在深钻方向关注海洋油气资源开发、海洋温差能、潮流能等新型能源开发装备；在深网方面关注跨洋海底光缆系统建设、海底数据中心(IDC)商业化进程。产业链相关公司包括中科海讯、海兰信、中国海防、亚星锚链、宝钛股份、西部材料等。
- 美六代战机F-47项目合同花落波音公司。**据央视新闻，F-47项目成本高昂，工程和制造开发合同价值超过200亿美元，整个战机项目总价值高达数千亿美元。波音公司2024亏损约118亿美元，F-47合同或将助力其实现财务扭转，同时平衡美国国防工业格局。对我国而言，中期看，F-47项目因成本争议、需求调整多次搁置，实际部署时间或晚于预期，为中国六代机研发争取战略缓冲。长期看，美国或借六代机强化印太地区空中优势的战略意图，我国将加快新一代战机技术突破，构建更具韧性的国防工业体系。
- 投资建议：订单端边际明显改善，基金提升仓位正当时。**短期看，首先，部分上游元器件企业2月份订单端边际改善明显，3月份有望由点及面扩散至整个装备上游环节，强预期向强现实过渡， β 机会凸显；其次，年报和一季报窗口临近，板块经营表现预期偏弱，建议“重订单，轻业绩”；再次，当前军工板块估值分位数约为62.3%，相比科技股仍有较大提升空间。中期看，首先，2027年建军百年近在咫尺，三年高景气有望延续；其次，央企市值管理+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。
- 建议关注：**
 - 弹产业链看 β ：航天电器、楚江新材、理工导航、振华风光；
 - 军机和航发产业链看 α ：智明达、紫光国微、航宇科技；
 - 军贸看趋势：航天南湖、国睿科技；
 - 低空+商业航天+深海科技看主题：航天电子、四川九洲、中科海讯；
 - AI+看催化：佳缘科技、中科星图、邦彦技术。
- 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

电话：010-80927657

邮箱：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩森

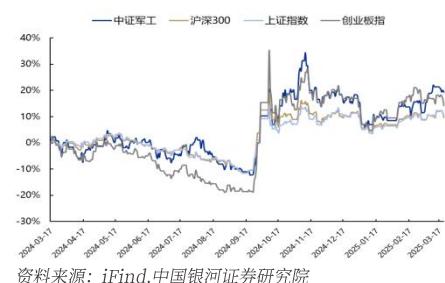
电话：010-80927657

邮箱：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

相对沪深300表现图

2025-3-23



相关研究

目录

Catalog

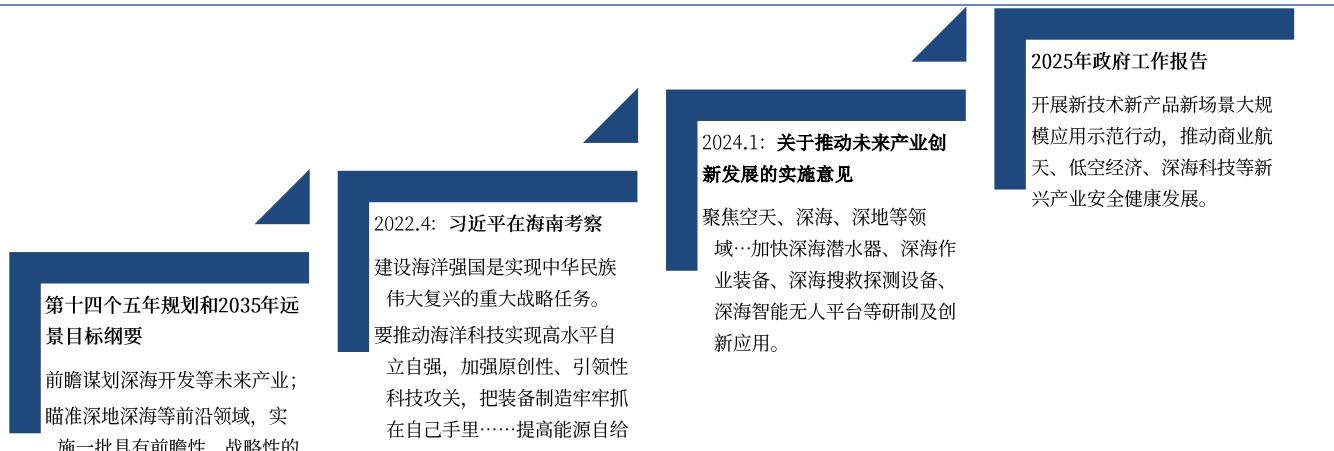
一、 向海图强，“深蓝战略”加速推进	3
(一) 顶层设计明确：国家战略级赛道加速产业化	3
(二) 深潜、深钻、深网从科研探索到产业化跃迁	3
(三) 深海产业链生态初步成型，市场空间加速释放	6
二、 军工行情表现.....	8
(一) 周行情	8
(二) 当前共 166 家涉军上市公司，占比 A 股总市值 2.67%	9
(三) 军工板块估值水平	10
(四) 重要上市公司动态	11
(五) 军工上市公司股权回购，彰显公司信心	12
三、 行业动态.....	14
(一) 军工行业动态	14
(二) 商业航天板块动态	14
(三) 低空经济板块动态	15
四、 投资建议:订单端边际明显改善，基金提仓正当时	16
五、 风险提示.....	16

一、向海图强，“深蓝战略”加速推进

(一) 顶层设计明确：国家战略级赛道加速产业化

我国首次将深海科技正式写入国家战略性新兴产业发展规划，与商业航天、低空经济共同构成覆盖陆海空全域的立体产业布局。2025年政府工作报告明确提出“开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展”。这一具有里程碑意义的决策，标志着我国海洋强国战略进入新阶段。此次纳入国家战略规划，意味着将通过设立专项基金、建设国家级深海实验室、完善知识产权保护等系统性政策，推动深海探测装备研发、海洋新能源开发、海底矿产资源勘探等关键领域产业化进程。

图1：深海科技顶层推进



资料来源：中国政府网等，中国银河证券研究院

(二) 深潜、深钻、深网从科研探索到产业化跃迁

深潜、深钻、深网是当今探索深海的三大手段，即深潜科学考察、国际大洋钻探和国家海底科学观测网建设。

1. 深潜：我国起步较晚但发展迅速，关注深海装备的国产化产业生态构建

2012年，“蛟龙”号载人深潜器下潜至7062米，创世界同类作业型潜水器最大下潜深度纪录。2017年，4500米型的“深海勇士”号载人深潜器正式投入使用，国产自主率超过95%。目前，万米级全水深的载人深潜器已经处于试验阶段，我国正迈向国际深潜设施制造前列。

随着自动化和人工智能的发展，非载人深潜器迅速发展。目前，世界上只有中国和美、法、俄、日5个国家拥有载人深潜器。我国陆续研制出应用范围更广的无人深潜器和深海机器人，包括遥控水下机器人、自主水下机器人、混合式自主遥控水下机器人、水下滑翔机等，初步建立起全海深潜水器谱系，具备了全海深探测与作业能力。AI融合方面，智能算法提升深海数据处理效率，AI驱动的仿生机器人、自主式水下航行器（AUV）逐步替代传统作业方式，通信与定位精度大幅优化。

军用方面，深海战场空间的独特性和超前性引发了深海军事的发展和变革，并不断地通过新技术新手段成为现实，逐步改变军事斗争的战略态势。深海军事力量建设涵盖基础建设、装备研发及部队组建：深海军事力量发展呈现三维度突破：基础设施方面，深海基地凭借水下隐蔽性成为战略部署新载体，而预警系统则强化深海情报监测；武器装备呈现多元化，深海潜航器作为核心力量兼具军民两用与高效攻击特性，各国竞相研发水下航母等新型装备，预置武器更实现深海潜伏与突防打击结合；美军已筹划组建深海部队司令部，整合潜艇、水下航母、机器人等作战单元，形成独立

作战力量，推动全域作战模式升级。

表1：深海军事力量构建

领域	细分领域	内容
基础建设	深海军事基地	由于电磁波在水下传播的衰减特性，位于深达数百或数千米的深海海底的深海基地很难被卫星监测，具有很强的隐蔽性。深海军事基地可进行海底武器、燃料和食品补给，进行海底侦听，或用作兵工厂，甚至可以直接作为海底鱼雷、水雷和导弹的发射基地。 从法理上看，世界上大部分的深海属于全人类共同财产。不同于陆上军事基地的选址局限众多，若拥有建设深海军事基地的能力，则意味着可以在大部分深海区域毫无妨碍地布置本国军事力量且不易被发现。
	深海预警系统	深海预警系统可为水下作战力量提供侦察探测，将在未来深海作战中充当“眼睛”和“耳朵”。美国伍兹·霍尔海洋研究所则设想在洋底部署移动式和固定式“间谍眼”探测系统，如深海人造卫星，用以探测发现他国潜艇。
深海武器装备建设	深海潜航器	深海潜航器是当前技术最为成熟、应用最为广泛的深海武器，它既可以用于侦察监视也可以用于主动攻击，而且具备军民两用的优点。 同时，深海潜航器作为可携带鱼雷或导弹的武器平台，以静谧的方式进攻敌方战略目标，可以达到攻其不备、事半功倍的效果。
	深海潜艇	深海潜艇技术的革新使得潜艇下潜深度不断增加，使得潜艇更难被发现和跟踪，从而成为躲在大洋深处的致命武器。深海潜艇更可在关键时刻给予对手致命一击，给敌方造成巨大威胁，故在深海军事力量中的地位举足轻重。
	水下航母系统	水下航母武器系统由水下航母及各种水下支援保障潜艇组成，集航空母舰和潜艇的优势于一身，具有极强的攻击能力和生存能力，将是一种新型深海作战武器系统。
	深海预置武器	深海预置武器兼有潜艇的隐蔽性和飞行器的速度，可长期潜伏于数千米海底，获取空中、水面、水下的敌我信息，并在战时作为突防利器，执行侦察和打击任务。
	水下机器人	水下机器人适合在高危险和复杂的深海工作，通常用于执行水下巡逻、水下勘探、水下侦察、水下攻击等任务。水下机器人的应用减少了战斗员可能在深海遭遇的危险，随着人工智能技术的不断发展，水下机器人可以代替人类完成更多复杂危险的深海任务。
深海部队组建		为使深海军事力量体系更加完善，从而真正成为一支现实作战力量，必须相应地组建专业化部队以适应深海战争。

资料来源：中国海洋发展研究中心，中国银河证券研究院整理

深海机器人先后发展了载人潜水器（MOV）、有缆遥控水下机器人（ROV）、自主水下机器人（AUV）和自主/遥控水下机器人（ARV）。近年来，传感器、控制系统、通讯和机械手方面的进展使深海机器人能够完成更复杂和精确的多种任务。AI技术运用于深海武器上将成为可能，深海无人作战群也将成为可能，无人化及自主化必将成为深海武器的发展趋势。

2. 深钻：关注资源勘探与产业协同

国际海底区域资源有效开发已成为世界各国政治、经济与科技实力角逐的新赛场。据《全球深海矿产资源开发进展与启示》数据，太平洋深海稀土资源总量为陆上的800倍，具有重要的经济价值，以一套300万吨/年产能的高端采矿系统装备为例，其估算价值可达50亿元以上。根据《中国国际海底区域资源勘查开发:现状分析与战略研究》，目前在国际海底海域范围，深海石油储量估计达1350亿吨，天然气储量14亿立方米，分别占陆地可采储量的51%和42%。此外，被誉为“21世纪绿色燃料”的可燃冰在海底的储量占据了全球储量的大部分，显示出其巨大的潜力和价值。因此，国际海底区域被视为一个尚未被充分认识和开发的潜在战略资源宝库。尤其在陆地关键金属矿产等资源日趋枯竭的背景下，对国际海底区域资源有效开发已成为世界各国政治、经济与科技实力角逐的新赛场。

我国钴、镍、锰、锂等关键矿产资源禀赋不佳，安全形势严峻。据《全球深海矿产资源开发进展与启示》，我国铜、镍、钴消费量均占全球40%以上，2022年我国镍、钴、锂的对外依存度分别达到93%、98%、63%。鉴于美国和欧盟的矿产战略中明确将中国定位为竞争对手，未来我国获取境外矿产资源的外部环境将面临更大的不确定性，加强关键矿产的深海开发势在必行。

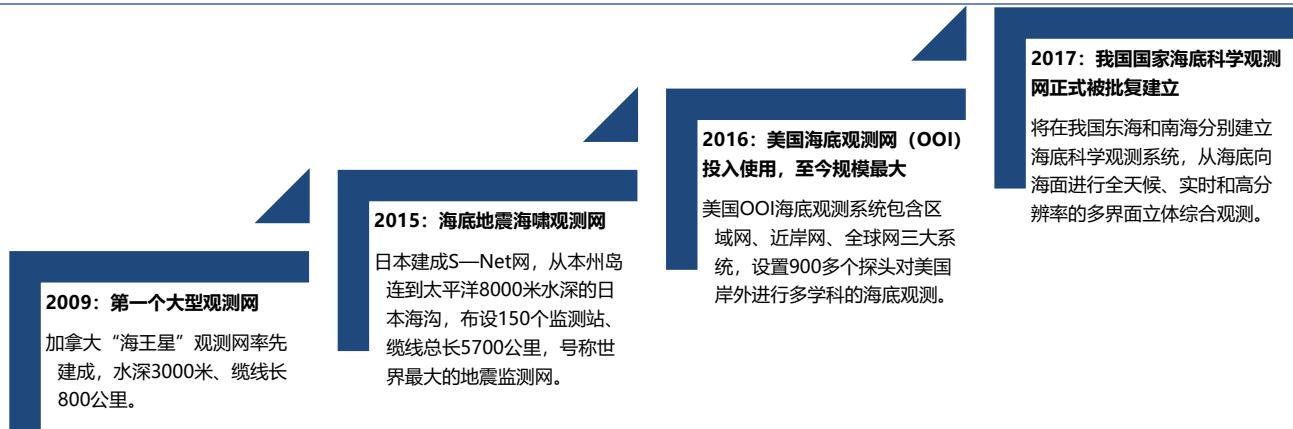
我国可燃冰试采技术、多金属结核开采装备已进入试点阶段。随着中国对海洋资源的深入认知与深海勘探技术的迅猛进步，国际海底区域资源的勘查与开发正逐渐成为构建新时代海洋强国战略资源储备的关键一环。

3. 深网：关注智能化与基础设施升级建设

世界海洋科学正在转型：从海面船只的短暂测量，转为海洋内部的长期观测。长久以来，人类主要从海洋外部观察海洋，而许多深海现象只有通过对海洋内部的长期观测才能发现。比如海洋灾害的预警，船只无法抵近观测，海底观测网应运而生。海底观测网将各种传感器放到海底，用光电

缆联网接到岸上，把测量所得信息传送回来。传感器与穿梭在节点之间的自主水下机器人、着陆器等多种设备配合运行，构成功能强大的深海观测系统，直接在水下分析信息，从而实现从海底到海面全天候、长期、连续、实时、综合的原位观测。

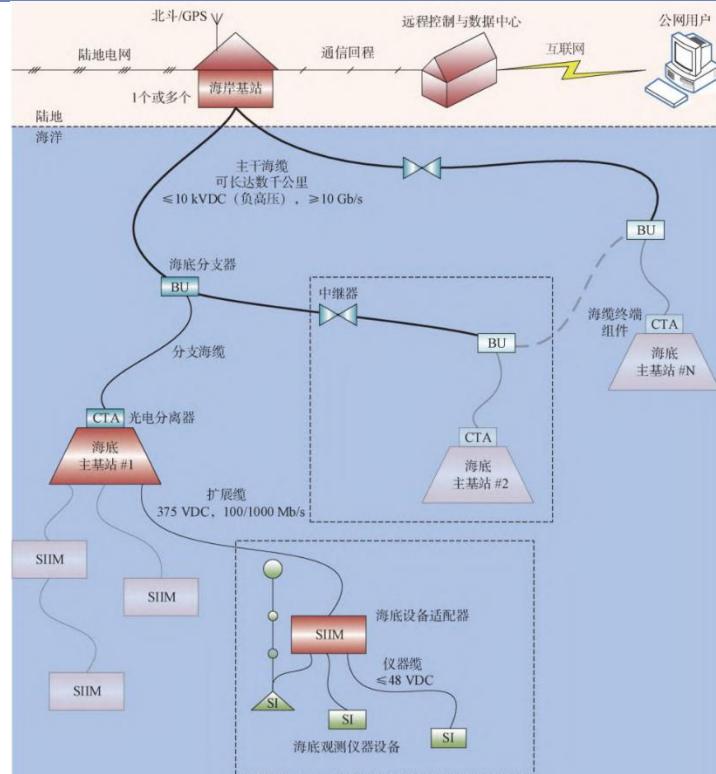
图2：世界“深网”进程



资料来源：中国新闻网等，中国银河证券研究院

我国从2005年起开始推进海底观测网的建设，2009年建设近岸的实验观测站。此后，又在南海北部进行了大量深水海流和沉积过程的长期观测。2017年，我国国家海底科学观测网正式被批复建立，将在我国东海和南海分别建立海底科学观测系统，从海底向海面进行全天候、实时和高分辨率的多界面立体综合观测。同济大学、浙江大学和中国科学院沈阳自动化研究所等单位研究攻关海底观测网的核心组网装备。近10年来，除了光缆联网的设备外，组网装备还包括大量无线联网的活动观测平台，包括自主水下航行器、水下滑翔机、海底爬行车等。2024年10月，海底科学观测网正式启动东海海底观测子网缆系主干系统工程的建设，标志着海底观测网建设迈入全面冲刺阶段。

图3：海底观测网典型结构



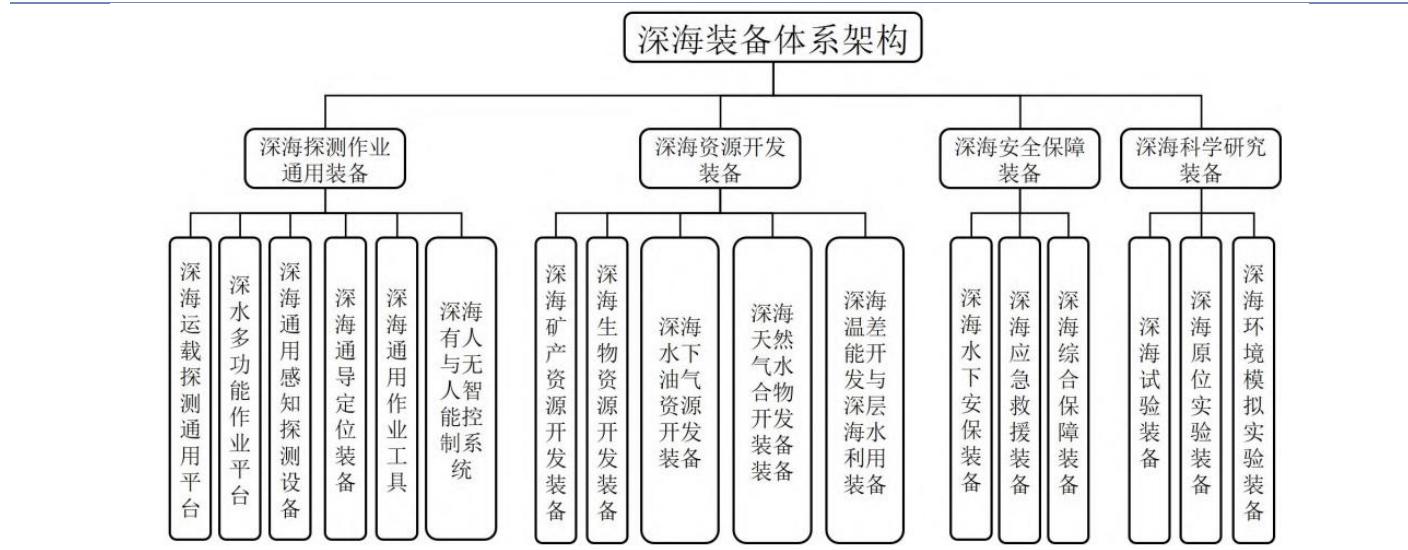
资料来源：吕枫、翦知湣. 海底观测网技术研究与应用进展（2022），中国银河证券研究院

(三) 深海产业链生态初步成型，市场空间加速释放

当前我国深海产业链生态初步成型，已形成覆盖技术研发、装备制造到资源开发的完整体系。产业链上游聚焦耐高压材料、核心零部件及传感器，中游以智能装备制造为核心，涵盖载人/无人潜水器、深海机器人、钻井平台等，下游延伸至油气开采、可燃冰开发、海底数据中心及生态监测等场景。

- 研发端**。深海装备研究领域包括深海载人装备国家重点实验室、海洋石油高效开发国家重点实验室、深海矿产资源开发利用技术国家重点实验室等多个关键技术平台。
- 上游材料端**。由于受到部分关键核心技术“卡脖子”问题的制约以及深海技术装备自身市场狭小、需求潜力不足等原因影响，中国对国际海底区域资源开发所需的一些核心技术的关键仪器设备的自主研发能力还相对薄弱，长期依赖进口，国产化需求迫切。
- 中游设备端**。全球已形成由载人潜水器、ROV、AUV、自主/遥控混合型潜水器（ARV）、水下滑翔机（AUG）及其关键系统设备等构成的深海探测作业通用装备体系。我国在深潜装备的装备类型及数量、下潜水深、应用场景等方面均实现较快进步，呈现体系化发展特征。超大型载人深潜装备、高性能载人潜水装备以及高智能的无人潜水装备成为国际发展重点，超大型有人装备与前沿智能无人技术的结合成为重要发展方向。

图4：深海装备体系架构图



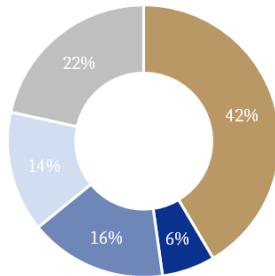
资料来源：赵羿羽等 我国深海装备技术发展研究（2024），中国银河证券研究院

根据《2024年中国海洋经济统计公报》初步核算，2024年全国海洋生产总值105438亿元，比上年增长5.9%，增速比国内生产总值高0.9个百分点，占国内生产总值比重为7.8%。从产业结构看，海洋科研教育与公共管理服务合计占比22%，海洋产业本身占比42%，上下游关联产业分别占比14%和22%。这一结构特征表明，当前海洋经济仍处于转型升级阶段——科研创新与公共服务领域发展相对成熟，但下游应用环节尚未形成规模效应，仍有较大提升空间。

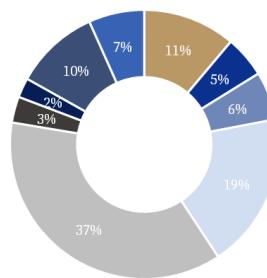
随着海洋规模化利用政策推进和关键技术装备突破，海洋经济新质生产力正在加速形成，为下游应用场景的拓展提供了技术支撑和产业基础。未来，随着海洋产业链深度融合与创新生态完善，下游应用领域有望迎来更广阔的发展空间。我们认为，深潜、深钻、深网的科研进展快速，未来产业化协同有望加速落地，我国深海科技或将快速从“实验室创新”迈向“产业链引领”。通过下游场景驱动和顶层政策催化，深海经济市场空间有望在“十五五”期间加速释放，成为国家经济增长与战略安全的重要抓手。

图5：2024年我国海洋生产总值分拆（包括海洋产业以及周边产业）

■ 海洋产业 ■ 海洋科研教育 ■ 海洋公共管理服务
■ 海洋上游相关产业 ■ 海洋下游相关产业


图6：2024年我国海洋产业生产总值分拆

■ 海洋渔业 ■ 海洋工程建筑业 ■ 海洋油气业
■ 海洋交通运输业 ■ 海洋旅游业 ■ 海洋船舶工业
■ 海洋工程装备制造业 ■ 其他



资料来源：《2024年中国海洋经济统计公报》，中国银河证券研究院

资料来源：《2024年中国海洋经济统计公报》，中国银河证券研究院

因此，在海洋强国战略指引下，我们建议重点关注两大核心方向：

1) 海洋全产业链自主可控进程；

2) 围绕“三深”的产业化布局，在深潜方向，建议关注军民深海装备 UUV 等研发和列装进度；在深钻方向关注海洋油气资源开发、海洋温差能、潮流能等新型能源开发装备；在深网方面关注跨洋海底光缆系统建设、海底数据中心（IDC）商业化进程。

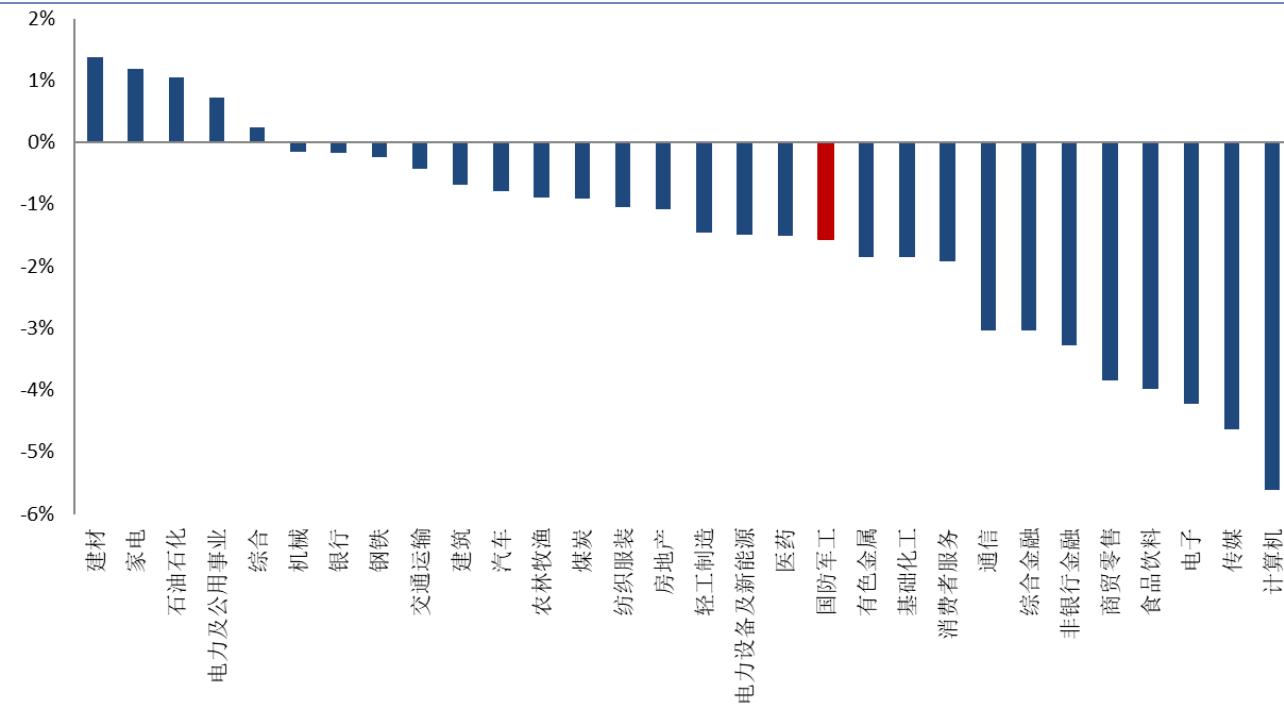
产业链相关公司包括中科海讯、海兰信、中国海防、亚星锚链、宝钛股份、西部材料等。

二、军工行情表现

(一) 周行情

本周上证综指报收 3364.83 点，周涨跌-54.73 点，涨跌幅-1.60%；沪深 300 指数报收 3914.70 点，周涨跌-91.86，涨跌幅-2.29%；zx 国防军工指数涨跌幅-1.56%，位列 30 个一级板块涨跌幅第 19 位。

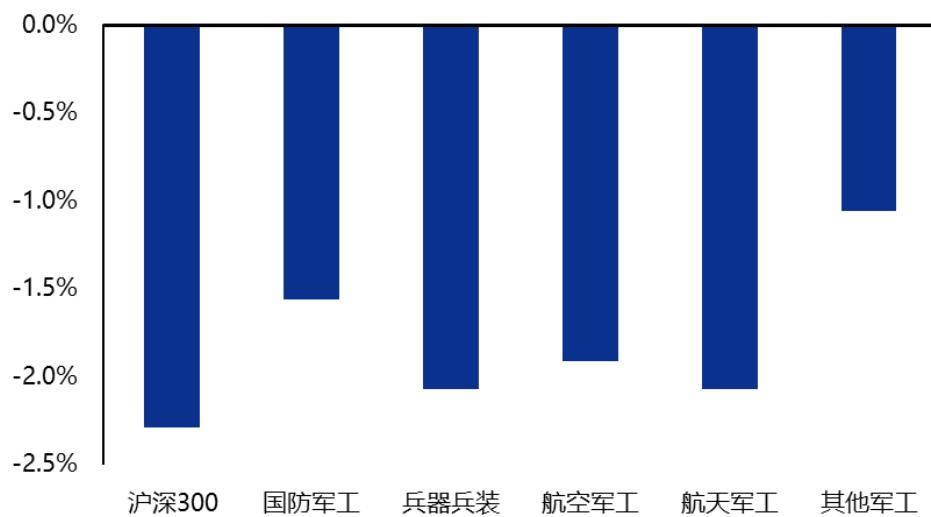
图7：上周 zx 一级行业指数涨跌幅情况



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均下跌，涨跌幅分别为-2.07%、-1.91%、-2.07%及-1.06%。

图8：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海兰信 (+26.01%)、中科海讯 (+23.52%)、博亚精工 (+19.86%)。涨跌幅最小的三支股票分别为华丰科技、思科瑞和铂力特，涨幅分别为 -14.64%、-10.67% 和 -10.60%。

表2：军工行业涨跌幅榜前十

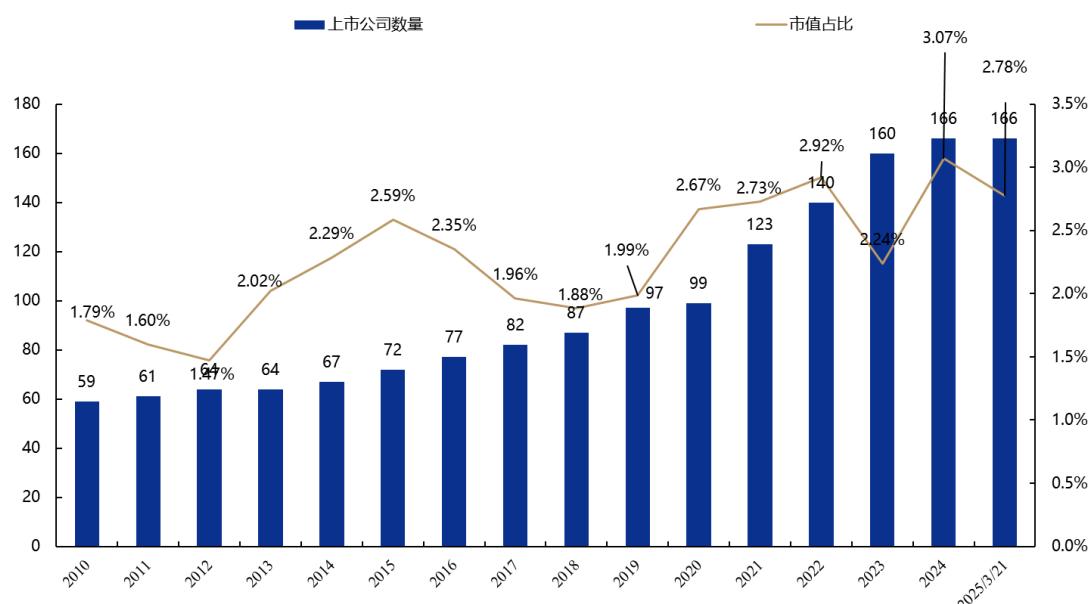
涨跌幅前十			涨跌幅后十		
代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	代码	公司名称	周涨跌幅 (%)
300065.SZ	海兰信	26.01	688629.SH	华丰科技	-14.64
300810.SZ	中科海讯	23.52	688053.SH	思科瑞	-10.67
300971.SZ	博亚精工	19.86	688333.SH	铂力特	-10.60
688776.SH	国光电气	14.72	688543.SH	国科军工	-9.02
688186.SH	广大特材	13.34	688582.SH	芯动联科	-8.48
300397.SZ	天和防务	12.43	001270.SZ	铖昌科技	-7.95
002520.SZ	日发精机	9.82	301117.SZ	佳缘科技	-7.93
002829.SZ	星网宇达	8.96	688010.SH	福光股份	-7.02
300589.SZ	江龙船艇	8.92	688272.SH	富吉瑞	-6.56
300722.SZ	新余国科	8.57	600316.SH	洪都航空	-6.43

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院整理

(二) 当前共 166 家涉军上市公司，占比 A 股总市值 2.67%

在上市公司数量方面，截至 2025 年 3 月 23 日，中国 A 股共有上市公司 5400 家，其中军工行业上市公司 166 家，占比 3.07%。市值方面，截至 2025 年 3 月 23 日，A 股总市值 97.35 万亿，军工行业上市公司总市值 2.70 万亿，占比 2.78%。截至到 2025 年 3 月 23 日，市值排名前五位的上市公司分别是中国船舶、中航沈飞、中国重工、航发动力、中航光电。

图9：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 1.0657 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 3 月 23 日，军工板块整体估值（TTM）58.34x，在估值中枢 59x 下方，当前估值分位数为 62.3%，在当前的市场环境中，上行空间依然较大。

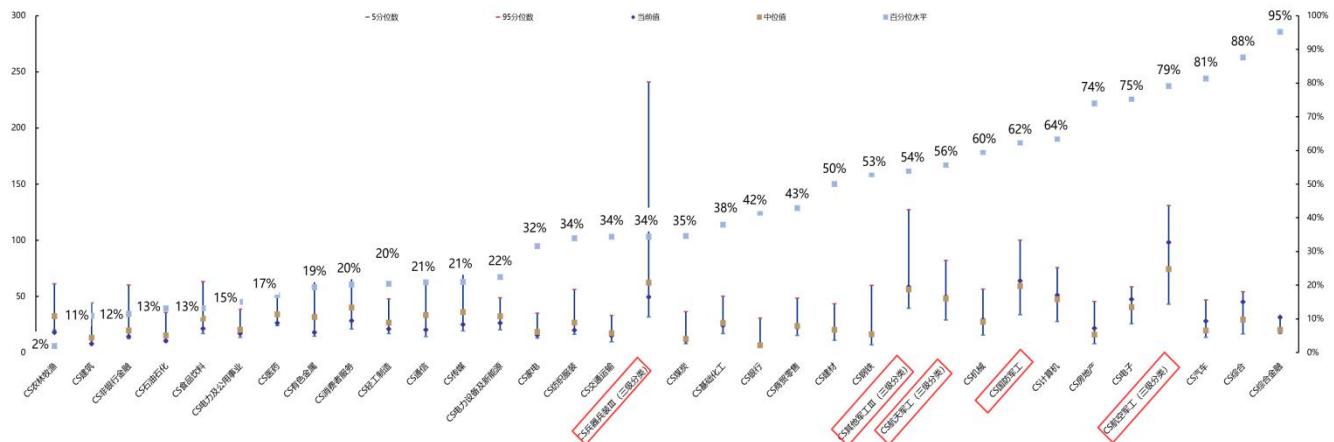
图10：军工板块估值 PE (TTM) 走势情况



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 3 月 23 日，估值前三位为国防军工（64.07 倍）、计算机（51.12 倍）、电子（47.43 倍），估值后三位的分别为银行（6.35 倍）、建筑（7.83 倍）、石油石化（10.60 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 62.3%，提升空间较大。

图11: 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，航空军工估值最高，为 98.06 倍，其他军工、航天军工和兵器兵装估值分别为 58.64 倍、49.96 倍和 49.48 倍。对比百分位水平，航空军工（79.1%）显著超过 50% 的基准水平，近期或存在一定风险敞口；航天军工（55.8%）和其他军工（54.0%）皆有一定成长空间。兵器兵装为 34.4%，显著低于 50%，提升空间较大。

(四) 重要上市公司动态

【火炬电子 (SH603678)】3月22日发布2024年年度报告，公司实现营业收入280,150.40万元，同比下跌20.04%；实现归母净利润19,451.89万元，同比下跌38.90%；实现扣非归母净利润16,938.14万元，同比下跌45.28%。

【豪能股份 (SH603809)】3月22日发布2024年年度报告，公司实现营业收入235,980.99万元，同比增长21.29%；实现归母净利润32,183.82万元，同比增长76.87%；实现扣非归母净利润31,523.32万元，同比增长87.97%。

【芯动联科 (SH688582)】3月18日发布2024年年度报告，公司实现营业收入40,450.26万元，同比增长27.57%；实现归母净利润22,217.34万元，同比增长34.33%；实现扣非归母净利润21,172.78万元，同比增长48.21%。

【楚江新材 (SZ002171)】3月18日发布2024年年度报告，公司实现营业收入5,375,076.49万元，同比增长16.06%；实现归母净利润22,985.51万元，同比下跌56.57%；实现扣非归母净利润20,305.41万元，同比下跌45.69%。

【江航装备 (SH688586)】3月17日发布2024年年度报告，公司实现营业收入109,289.25万元，同比下跌9.98%；实现归母净利润12,539.62万元，同比下跌35.02%；实现扣非归母净利润10,402.77万元，同比下跌34.97%。

【贵航股份 (SH600523)】3月15日发布2024年年度报告，公司实现营业收入238,030.27万元，同比增长1.95%；实现归母净利润17,765.46万元，同比增长8.23%；实现扣非归母净利润15,525.08万元，同比下跌0.09%。

【光智科技 (SZ300489)】3月15日发布2024年年度报告，公司实现营业收入145,459.14万元，同比增长43.82%；实现归母净利润1,225.71万元，同比增长105.09%；实现扣非归母净利润-3,715.56万元，同比增长85.42%。

(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68家上市公司开展了股票回购行动，累计已回购金额38.58亿元，计划回购总金额37.16-61.36亿元，目前已回购占计划回购总金额的62.87%-103.82%，彰显了军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	公告回购金额区间（万元）		公告回购数量(万股)	占总股本比例 (%)	价格上限(元)	已回购数量(万股)	已回购金额(万元)	回购均价	占公告回购总资金比例 (%)
			下限	上限							
000561.SZ	烽火电子	2025/1/4	480.00	960.00	82.83	0.14	11.59	69.75	495.04	7.10	51.57
000066.SZ	中国长城	2025/2/7	16600.00	25600.00	1422.00	0.44	18.00	721.28	9998.93	13.86	39.06
000066.SZ	中国长城	2024/12/3	30000.00	30000.00	2300.00	0.71	13.02	499.99	4429.01	8.86	14.76
000768.SZ	中航西飞	2025/2/8	815.03		59.10	0.02					
002025.SZ	航天电器	2025/1/16	305.41	305.41	6.69	0.01	45.62				
002179.SZ	中航光电	2025/1/16	3461.96	3461.96	139.03	0.07	24.90				
002179.SZ	中航光电	2024/3/8	849.50	849.50	38.50	0.02	24.90	38.50	849.50	22.07	100.00
002389.SZ	航天彩虹	2024/12/13	31.75	31.75	2.52	0.00	12.62	2.52	31.75	12.62	100.00
002389.SZ	航天彩虹	2024/12/13	3329.89	3329.89	262.62	0.26	12.68	262.62	3329.89	12.68	100.00
002389.SZ	航天彩虹	2024/12/13	256.13		20.20	0.02		20.20	247.90	12.27	96.79
600765.SH	中航重机	2024/9/25	58.99	58.99	10.75	0.01	5.49	10.75	58.99	5.49	100.00
600967.SH	内蒙一机	2024/10/30	379.70	379.70	84.21	0.05	4.60	84.21	379.70	4.51	100.00
600990.SH	四创电子	2024/7/20	3380.95	3380.95	271.93	0.99	12.57	271.93	3380.95	12.43	100.00
000818.SZ	航锦科技	2025/1/3	30000.00	40000.00	1052.63	1.55	38.00	1915.60	39166.73	20.45	97.92
002151.SZ	北斗星通	2025/2/19	1188.00	1188.00	57.35	0.11		57.35	1188.10	20.72	100.01
002151.SZ	北斗星通	2024/5/21	240.20	240.20	12.37	0.02		12.37	240.20	19.42	100.00
002151.SZ	北斗星通	2024/1/17	1039.00	1039.00	50.30	0.09		50.30	1039.36	20.66	100.03
002214.SZ	大立科技	2024/5/28	5000.00	10000.00	501.25	0.84	19.95	420.85	5009.27	11.90	50.09
002413.SZ	雷科防务	2024/10/15	2865.98		1036.59	0.78		1036.59	2892.15	2.79	100.91
002413.SZ	雷科防务	2024/3/13			1298.95	0.97	3.16	1298.95	3616.93	2.78	100.00
002520.SZ	日发精机	2024/12/28	0.00	0.00	10610.49	13.26		5000.00	0.00	0.00	100.00
002520.SZ	日发精机	2024/8/2	5000.00	10000.00	1298.70	1.62	7.70	1211.70	5001.91	4.13	50.02
002829.SZ	星网宇达	2025/2/7	2000.00	3000.00	89.85	0.43	33.39	121.87	2099.42	17.23	69.98
300065.SZ	海兰信	2024/10/28	3000.00	6000.00	428.57	0.59	14.00	283.46	3001.89	10.59	50.03
300447.SZ	全信股份	2024/9/25	3000.00	6000.00	430.73	1.38	13.93	320.77	3500.20	10.91	58.34
603678.SH	火炬电子	2024/4/30			54.55	0.12	55.00	56.06	2999.45	53.50	99.98
603678.SH	火炬电子	2024/4/11	1500.00	2500.00	71.43	0.16	35.00	114.79	2499.74	21.78	99.99
300699.SZ	光威复材	2024/3/29	15000.00	30000.00	803.21	0.97	37.35	635.20	16165.55	25.45	53.89
002171.SZ	楚江新材	2024/3/7			2521.00	1.89	11.90	1655.65	15151.38	9.15	50.50
002935.SZ	天奥电子	2024/12/4	111.32	111.32	13.04	0.03	8.54				
002935.SZ	天奥电子	2024/10/8	1952.20	1952.20	228.33	0.53	8.55	228.33	1952.20	8.55	100.00
300101.SZ	振芯科技	2024/11/11	3600.00	7200.00	266.96	0.47	26.97				
300101.SZ	振芯科技	2024/11/5	4000.00	8000.00	412.37	0.73	19.40	319.20	4499.89	14.10	56.25
300747.SZ	锐科激光	2024/12/30	48.79		1.93	0.00					
300747.SZ	锐科激光	2024/1/2	4564.35	4564.35	179.79	0.32	25.35	179.79	4564.35	25.39	100.13

300777.SZ	中简科技	2024/12/13	1500.00	3000.00	72.92	0.17	41.14	116.70	3000.00	25.71	100.00
603267.SH	鸿远电子	2024/10/29		50.00	0.22	120.00	33.51	3825.50	114.17	63.76	
603267.SH	鸿远电子	2024/10/29		60.16	0.26	149.61	42.96	5348.96	124.50	59.43	
603267.SH	鸿远电子	2024/6/13	1633.44	1633.44	27.12	0.12	60.23	27.12	1633.44	60.23	100.00
603267.SH	鸿远电子	2024/3/21	2000.00	3000.00	37.50	0.16	80.00	47.10	2029.12	43.08	67.64
688333.SH	铂力特	2025/2/6	7000.00	10000.00	134.05	0.49	74.60	175.95	7321.27	41.61	73.21
688333.SH	铂力特	2024/11/28	2000.00	3000.00	45.91	0.17	65.34	53.24	2532.71	47.58	84.42
688010.SH	福光股份	2024/5/21	3000.00	6000.00	200.00	1.25	30.00	172.37	3002.61	17.42	50.04
688002.SH	睿创微纳	2025/2/7	10000.00	20000.00	277.78	0.61	72.00	228.27	7314.68	32.04	36.57
688002.SH	睿创微纳	2024/4/20	15000.00	20000.00	166.67	0.37	60.00	548.79	19997.69	36.44	99.99
600877.SH	电科芯片	2024/11/29	0.00	0.00	10.76	0.01		10.76	0.00	0.00	100.00

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院整理

三、行业动态

(一) 军工行业动态

【美国总统特朗普在白宫宣布，将美国第六代战机项目合同正式授予波音公司】美国总统特朗普 21 日在白宫与美国国防部长赫格塞思共同会见媒体时，宣布了将生产第六代战机 F-47 的决定。美国空军参谋长戴维·奥尔文当地时间 21 日在声明中说，F-47 的技术验证机过去 5 年已经完成了数百小时的试飞，测试尖端技术和概念。与美军现有第五代战机相比，F-47 将拥有更远的航程、更先进的隐身能力、更好的可持续性和可维护性，能胜任更多场景。

【特朗普称俄乌冲突很快将全面停火】3 月 21 日，美国总统特朗普与国防部长赫格塞思在白宫椭圆形办公室发表讲话。特朗普表示：他认为美国已经与俄罗斯和乌克兰达成了协议的框架，俄乌冲突很快将全面停火；美国空军正在推进第六代战斗机的发展，将配备隐形技术。新机队将在未来几年内建成。

【《欧洲防务白皮书》提出加强防务愿景，强调援乌是当务之急】3 月 19 日，欧盟委员会发布《欧洲防务白皮书》，为《重新武装欧洲计划/2030 战备计划》提供了一个框架，列出了重建欧洲防务、支持乌克兰、解决关键能力不足和建立强大而有竞争力的国防工业基础的必要步骤。这份文件提出了加强欧洲防务能力的主要愿景，包括确保欧洲国防工业能够以需要的速度和数量进行生产，并促进在欧盟范围内快速部署部队和军事资产。为实现上述愿景，欧盟需要缩小能力差距并支持欧洲的国防工业；深化单一国防市场并通过人工智能和量子技术等颠覆性创新加速国防转型；通过提高军事机动性、储备和促进整个欧盟的行动合作，增强欧洲应对“最坏情况”的准备。

(二) 商业航天板块动态

【一箭 6 星，谷神星一号运载火箭发射成功】3 月 21 日 19 时 07 分，星河动力航天公司在酒泉卫星发射中心成功发射谷神星一号（遥十七）运载火箭，顺利将云遥气象星座 43-48 星共 6 颗卫星送入 535 公里太阳同步轨道。这是继本周一谷神星一号（遥十）发射成功后，5 天内取得的又一次圆满成功。据悉，云遥气象星座 43-48 星 6 颗卫星搭载的核心气象探测载荷为 GNSS 掩星探测载荷。GNSS 掩星探测载荷能够通过对 GNSS 信号的折射数据进行反演，以获取大气层的温度、湿度、压力以及电离层的电子密度信息，在气象观测领域具有广阔的应用前景和应用价值。截至目前，谷神星一号已经成功完成 18 次发射，将 77 颗卫星送入预定轨道，是民营航天领域发射次数最多、发射卫星数量最多、成功率最高的商业运载火箭。

【海南商业航天发射场一号发射工位首发成功】3 月 12 日 0 时 38 分，海南商业航天发射场一号发射工位首次发射取得圆满成功，长征八号遥六运载火箭以“一箭十八星”方式将千帆星座第五批组网卫星送入预定轨道，标志着我国首个商业航天发射场具备了双工位发射能力。继去年 11 月 30 日海南商业航天发射场二号工位首发成功，此次首发的一号工位是长征八号系列运载火箭的适用工位，高度达 83 米，采用模块化钢混结构设计，首次采用地面导流锥，双向开展地面排导、喷水实现降温降噪。火箭采用远距离测发控方式，改进型“三垂”测发模式，让一号发射工位具备了“7 天发射、7 天恢复”的快速测发能力，可满足未来高密度发射需求。此次任务是商业星座公司和商业航天发射场首次协同运作，中国商业航天产业链成功开启了新的应用实践。目前，海南商业航天发射场正全力推进二期项目建设。

(三) 低空经济板块动态

【应急管理部召开科技和信息化工作领导小组第一次全体会议】3月21日，应急管理部召开科技和信息化工作领导小组第一次全体会议。会议强调，要加快建设与大国应急相适应的科技创新体系，强化实战急需及可能引发重大颠覆性创新的重大项目攻关，统筹创新平台建设，一体推进教育科技人才发展，营造良好创新生态。要构建应急管理装备体系，组织重大装备工程化攻关和“揭榜攻关”，推进“高精特专”装备和“小快轻智”装备研发配备应用，壮大安全应急产业。要构建极端场景应急通信保障机制，强化公网应急抢通恢复能力和空域保障，加快中大型无人机通信平台建设，确保指挥救援生命线畅通。要深入实施智慧应急战略，加快建设风险监测预警体系，推进业务数字化智能化转型，建强应急管理行业大模型，以智慧应急推进治理模式向事前预防转型。

【我国百千瓦级混合动力系统原理样机飞行试验，圆满成功】3月18日消息，中国航发自主研制的百千瓦级混合动力系统原理样机飞行试验于近日在内蒙古自治区锡林郭勒盟镶黄旗新宝拉格机场取得圆满成功。中国航发专家介绍，在各架次飞行任务中，混合动力系统及飞行平台工作正常、状态良好，各项指标达到设计目标，标志着第一阶段飞行试验圆满完成。此次飞行试验的圆满成功，探索了国产混合动力系统自主研制方向路径，为未来混合动力系统产品化、系列化发展及大功率混合电推进系统研发积累了重要技术基础。

【国内首款载重1吨级大型无人运输机首飞】3月15日，烟台黄渤海新区企业壹通无人机系统有限公司自主研发的大型无人运输机TP1000在青岛莱西机场成功首飞，标志着我国在高端无人航空装备领域实现又一重大突破。TP1000是国内首款按照适航标准研制的载重1吨级、具备空投功能的大型无人运输机，起飞重量3.3吨，载重1000公斤，满载航程1000公里，货舱容积7立方米。

四、投资建议:订单端边际明显改善，基金提仓正当时

短期看，首先，部分上游元器件企业2月份订单端边际改善明显，3月份该积极表现有望由点及面扩散至整个装备上游环节，强预期向强现实过渡， β 机会凸显；其次，年报和一季报窗口临近，板块经营表现预期偏弱，建议“重订单，轻业绩”；再次，当前军工板块估值分位数约为62.3%，相比科技股仍有较大提升空间。

中期看，首先，2027年建军百年近在咫尺，高景气有望延续；其次，央企市值管理+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。

建议关注：

- 弹产业链看 β : 航天电器、楚江新材、理工导航、振华风光；
- 军机和航发产业链看 α : 智明达、紫光国微；
- 军贸看趋势: 航天南湖、国睿科技；
- 低空+商业航天看主题: 航天电子、四川九洲；
- AI+看催化: 佳缘科技、中科星图、邦彦技术。

五、风险提示

需求不及预期的风险；产品价格持续调降的风险等。

图表目录

图 1: 深海科技顶层推进.....	3
图 2: 世界“深网”进程.....	5
图 3: 海底观测网典型结构	5
图 4: 深海装备体系架构图	6
图 5: 2024 年我国海洋生产总值分拆 (包括海洋产业以及周边产业)	7
图 6: 2024 年我国海洋产业生产总值分拆.....	7
图 7: 上周 zx 一级行业指数涨跌幅情况	8
图 8: 上周 zx 军工三级行业指数涨跌幅情况	8
图 9: 军工行业上市公司数量与 A 股市值占比情况.....	9
图 10: 军工板块估值 PE (TTM) 走势情况.....	10
图 11: zx 各行业 PE 估值分位数情况	11
表 1: 深海军事力量构建.....	4
表 2: 军工行业涨跌幅榜前十	9
表 3: 24 年 1 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。	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 021-20252671liyangyang_yj@chinastock.com.cn

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

褚颖 010-80927755chuying_yj@chinastock.com.cn