

2024 年业绩承压筑底，景气反转在即

—— 2025Q1 国防军工板块业绩及基金持仓分析

2025 年 5 月 8 日

- **利润表端：2024 年业绩承压筑底，景气反转在即。**2024 军工行业营收 5541.16 亿，同比减少 2.6%；归母净利 186.56 亿，同比减少 48.3%。整体业绩表现符合我们此前预期。归母净利润降幅显著高于营收降幅，主要原因在于在下游订单需求不明朗背景下，成本与费用呈现刚性特征，同时降价压力由下游向上游传导。此影响延续至 25Q1，25Q1 军工行业营收 1096.96 亿，同比减少 1.35%；归母净利 47.13 亿，同比减少 34.62%。收入规模相比 24Q4 的阶段性高点明显回落，主因季度间的周期性变化。业绩同比降幅较 24Q4 有所收窄，归母净利同比增速连续个季度录得负值，但恶化趋势在 25Q1 有所改善。
 - **资产负债表端：合同负债和存货大增，行业订单拐点已现。**25Q1 军工板块总资产 14485.26 亿，较年初增加 8.95%；总负债 6943.57 亿，较年初增加 14.02%。25Q1 合同负债 794.11 亿，较期初大涨 66.01%，部分板块订单拐点已至，新签订单达到同期较高水平。25Q1 存货余额 2923.74 亿，较期初增加 17.38%。我们分析，这主要是主动存货增加所致。下游为冲刺年度交付目标，对关键原材料及零部件的需求集中释放。为保障生产进度，相关公司加大了原材料采购并加速产品生产，推动存货储备规模大幅增长。
 - **交易端：基金军工持仓环比下滑，同比微增。**2025Q1 主动型公募基金军工持仓占比 3.27%，环比下降 0.30pct，同比上升 0.11pct。随着 2 月以来订单改善信号显现，市场预期转向积极，二季度持仓占比或将企稳回升。2025Q1 持仓集中度（CR10）50.37%，环比下降 5.35pct，同比下降 2.62pct。2025Q1 军工板块超配比例为 0.49%，环比下降 0.16pct，同比上升 0.30pct，超配比例小幅减少，但仍超过 24Q1 同期水平。
 - **投资建议：内需+军贸共振，军工发展迎机遇。**短期看，首先，印巴冲突意外擦亮中国军工名片，军贸迎来“Deepseek”时刻，内需+军贸共振，军事装备需求空间打开；其次，军工自主化程度极高，美国引发的关税战，对国内军工企业影响极其有限，投资“避风港”特征凸显；再次，Q1 财报靴子落地，Q2 产业链上游基本面将迎来显著改善，板块积极因素累积。**中期看**，2025 逢抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年，Q3 行业催化剂有望增多，叠加 Q2 部分公司财报预期向好，结构性机会将涌现。**长期看**，2027 年建军百年近在咫尺，三年高景气有望延续。
- 建议关注：**
- **军贸看弹性：**航天南湖、国睿科技、航天彩虹、中航成飞；
 - **低空+商业航天+深海科技看政策催化：**航天电子、四川九洲、中科海讯；
 - **弹产业链看β：**航天电器、菲利华、理工导航、振华科技、长盈通；
 - **军机和航发产业链看α：**智明达、紫光国微、航宇科技；
 - **AI+看催化：**中科星图、邦彦技术。
- **风险提示：**国际局势变化风险；需求不及预期的风险；下游持续降价的风险。

国防军工行业

推荐 维持

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩森

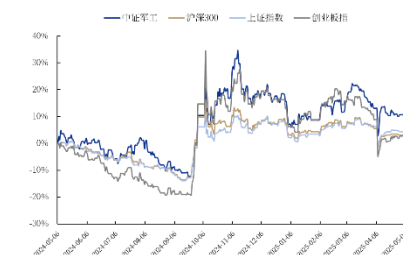
☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

相对沪深 300 表现图

2025-5-9



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

一、 2024 年业绩承压筑底，景气反转在即	3
(一) 2024 业绩筑底静待反转，营收净利降幅收窄	3
(二) 资产负债表：存货增长，行业订单拐点已现	6
(三) 现金流量表：回款周期拉长导致投资现金流为负	7
二、 军工各子板块 24&25Q1 业绩情况.....	8
(一) 军工各子板块业绩总览	8
(二) 主机厂合同负债大增，订单签订好转	8
(三) 军工信息化需求偏弱，营收及利润延续下滑趋势	10
(四) 新材料内部表现分化，板块受降价影响利润大幅下滑	11
(五) 元器件 24 全年营收利润双降，Q1 营收略有回升	12
(六) 机加工各公司受下游情况影响有所分化，关注新质领域增量	13
(七) 分赛道看，25Q1 业绩依然承压，关注订单拐点	13
三、 军工板块 25Q1 基金持仓情况.....	14
(一) 基金军工持仓环比下滑，同比略微增长	14
(二) 持仓集中度环比有所下滑	15
(三) 超配比例小幅减少	16
四、 投资建议：自主可控强化，军工迎发展机遇	17
五、 风险提示	17

一、2024 年业绩承压筑底，景气反转在即

提示：1、研究样本选取情况。首先，样本不包含 st 公司；其次，样本不包含大额商誉减值或资产减值的公司；再次，剔除中船系旗下上市公司。至此，我们选取 154 家军工央企、地方军工国企和民营涉军上市公司作为分析样本。

2、对包括同一控制下资产重组在内的上市公司财务报表可比统计数据进行调整。

3、选取财务三张表中的关键科目进行比对分析，板块整体分析为加总，不考虑关联交易因素。

（一）2024 业绩筑底静待反转，营收净利降幅收窄

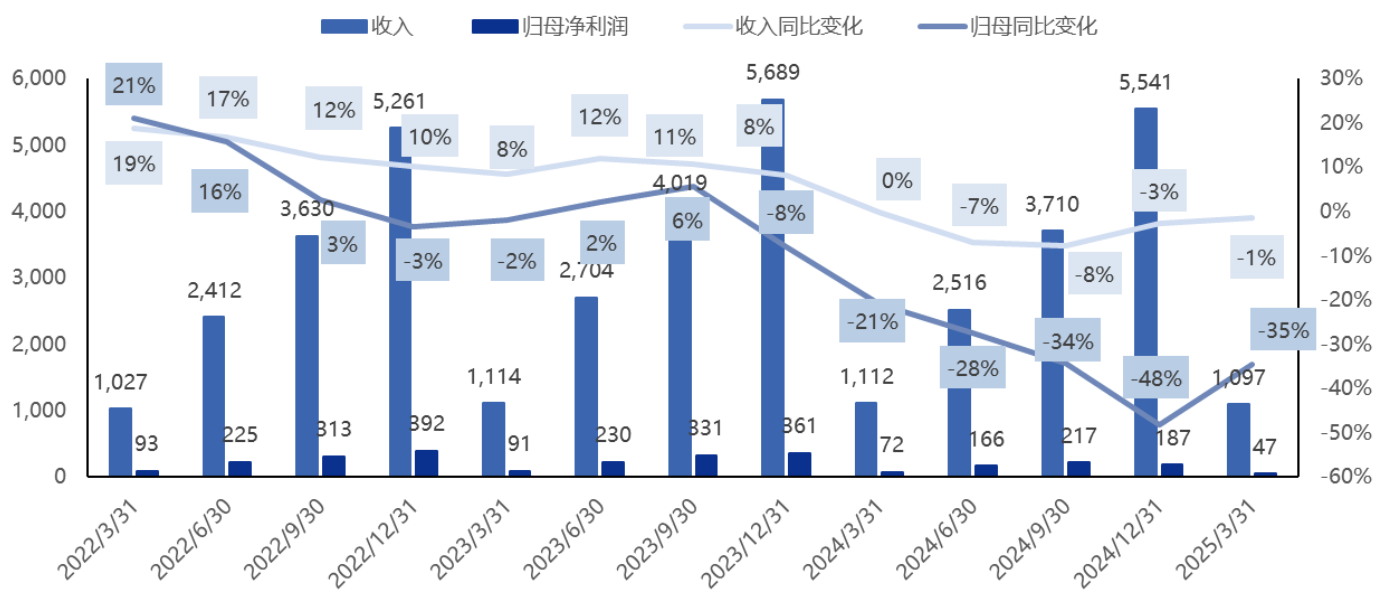
1. 归母净利降幅远超营收降幅，毛利率承压叠加费用高企影响显著

2024 年军工行业营收 5541.16 亿元，同比减少 2.60%；归母净利 186.56 亿元，同比减少 48.32%。整体业绩表现符合我们此前预期。我们分析认为，归母净利润降幅显著高于营收降幅，主要原因在于在下游订单需求不明朗背景下，成本与费用呈现刚性特征，同时降价压力由下游向上游传导。

2024 年板块整体毛利率 19.52%，同比减少 2.46pct，随着下游降价趋势逐步向全产业链渗透，行业毛利率面临较大压力；此外，在收入下降同时，期间费用率同比上涨 1.18pct，达到 8.65%。

行业研发投入依然保持较高水平。2024 年，军工板块研发费用总额为 353.77 亿元，同比微降 1.35%；研发费用率则达到 6.38%，较上年同期提升 0.08 个百分点，显示行业对技术创新和产品升级的持续重视。

图1：2022Q1-2025Q1 军工板块经营情况（累计值，单位：亿元）



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

单季度来看，2025Q1 军工行业营收 1096.96 亿元，同比减少 1.35%；归母净利 47.13 亿元，同比减少 34.62%。从收入规模看，相比 2024Q4 的阶段高点明显回落，显示出季度间的周期性变化。整体业绩同比降幅较 2024Q4 有所收窄，归母净利润同比增速连续 6 个季度录得负值，但恶化趋势在 2025Q1 有所改善。

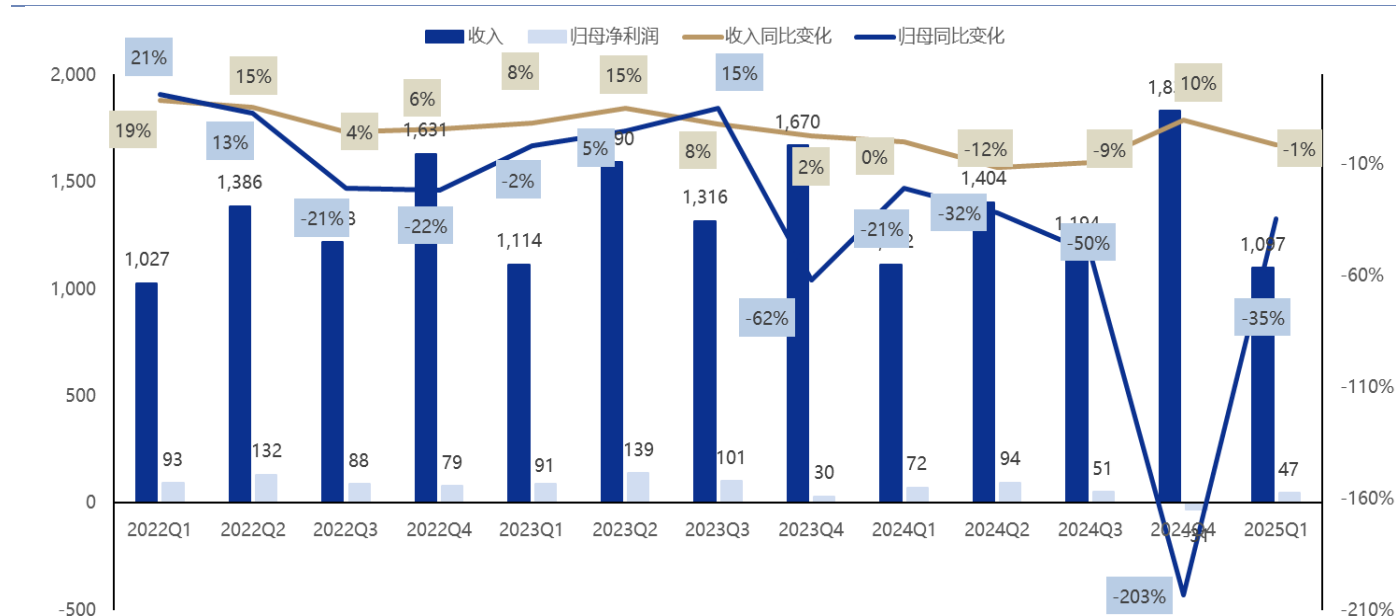
● 净利润的同比大幅下降主要是由于在营收下滑的背景下，毛利率下滑以及期间费用率增加。2025Q1 板块整体毛利率 19.85%，同比减少 1.44pct；期间费用率 8.65%，同比上涨 0.66pct。

● 研发费用及费用率继续保持高位：2025Q1 板块研发费用 67.65 亿元，同比上涨 2.52%；研发费用率 6.1%，同比上涨 0.23pct。

● 环比来看，板块 2025Q1 营收环比减少 40.11%，归母净利润环比上涨 253.13%。营收环比减少主因季度间周期性变化，而利润环比上涨主因毛利率上涨（环比+3.46pct）。

我们认为当前板块已度过筑底最艰难时期，部分利空因素已被市场消化，后续订单端和业绩端的拐点将陆续而至。

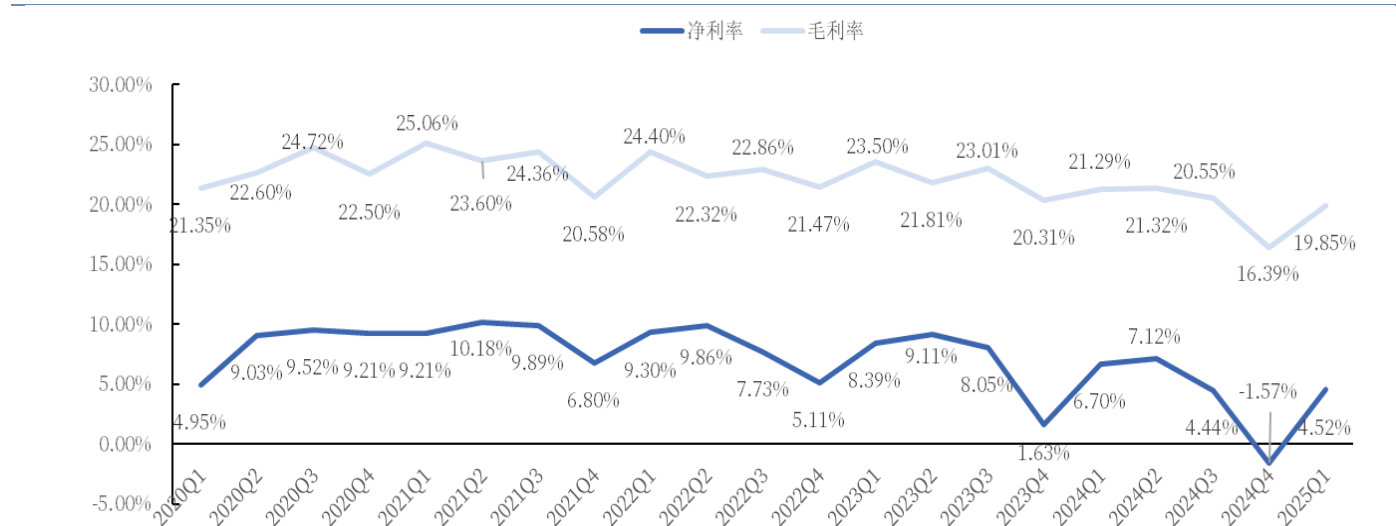
图2：2022Q1-2025Q1 军工板块经营情况（单季度，单位：亿元）



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

从利润率来看，Q1 单季毛利率 19.85%，同比减少 1.44pct，环比上涨 3.46pct，降价压力基本传导完毕，毛利率环比开始触底反弹。我们判断，伴随下游需求渐趋回暖，订单逐步落实，产业链各环节提质增效降低成本后，行业毛利率有望进一步回升。25Q1 净利率 4.52%，同比减少 2.18pct，环比上涨 6.10pct。

图3：2020Q1-2025Q1 军工板块净利率及毛利率（单季度）



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

截止目前，军工板块整体表现业绩筑底静待反转，营收净利降幅收窄。我们认为，“十四五”装备采购计划务期必成，2025年为“十四五”规划最后一年将有望成为行业景气大年，军工板块结构机会可期。

表1：军工板块利润表

科目	2025Q1	2024Q1	同比	环比	2024	2023	同比
一、营业总收入（亿元）	1,096.96	1,111.96	-1.35%	-40.11%	5,541.16	5,689.15	-2.60%
二、营业总成本							
其中：营业成本（亿元）	879.22	875.26	0.45%	-42.59%	4,459.79	4,438.76	0.47%
毛利率	19.85%	21.29%	-1.44pct	3.46pct	19.52%	21.98%	-2.46pct
毛利（亿元）	217.74	236.70	-8.01%	-27.45%	1081.37	1250.39	-13.52%
销售费用（亿元）	18.45	21.41	-13.85%	-7.53%	89.19	106.03	-15.88%
销售费用率	1.68%	1.93%	-0.24pct	0.59pct	1.61%	1.86%	-0.25pct
管理费用（亿元）	72.79	66.33	9.74%	-31.38%	323.12	316.52	2.09%
管理费用率	6.64%	5.97%	0.67pct	0.84pct	5.83%	5.56%	0.27pct
财务费用（亿元）	3.60	1.06	240.65%	3.47%	13.89	2.12	554.43%
财务费用率	0.33%	0.10%	0.23pct	0.14pct	0.25%	0.04%	0.21pct
期间费用（亿元）	94.84	88.80	6.80%	-26.77%	426.19	424.66	0.36%
期间费用率	8.65%	7.99%	0.66pct	1.57pct	8.65%	7.46%	1.18pct
研发费用（亿元）	67.65	65.99	2.52%	-47.52%	353.77	358.63	-1.35%
研发费用率	6.17%	5.93%	0.23pct	-0.87pct	6.38%	6.30%	0.08pct
三、营业利润（亿元）	59.19	86.22	-31.35%	314.57%	227.79	417.33	-45.42%
四、净利润（亿元）	49.63	74.52	-33.40%	272.09%	198.62	371.40	-46.52%
净利润率	4.52%	6.70%	-2.18pct	6.10pct	3.58%	6.53%	-2.94%
归母净利润（亿元）	47.13	72.08	-34.62%	253.15%	186.56	360.96	-48.32%
扣非归母净利（亿元）	37.16	59.96	-38.02%	181.75%	135.44	295.15	-54.11%

资料来源：IFinD，中国银河证券研究院整理

(二) 资产负债表：存货增长，行业订单拐点已现

2025Q1 军工板块总资产 14485.26 亿元，相较 2025 年初增加 8.95%；总负债 6943.57 亿元，相较年初增加 14.02%；资产负债率 47.94%，相较年初上涨 2.13pct。

表2：军工板块资产负债表（亿元）

科目	2025Q1	2025 期初	相较期初	2024 期末	2023 期末	相较期初
一、资产总计	14,485.26	13,295.12	8.95%	13,295.12	12,464.57	6.66%
总资产周转率	0.08	0.42	-0.34	0.42	0.46	-0.04
流动资产						
货币资金	2,297.46	2,296.98	0.02%	2,296.98	2,426.75	-5.35%
应收票据	433.34	525.45	-17.53%	525.45	631.47	-16.79%
应收账款	3,072.10	2,846.57	7.92%	2,846.57	2,340.99	21.60%
应收账款周转率	0.35	13295.12	-13294.77	1.86	2.17	-0.31
合同资产	242.37	187.96	28.95%	187.96	115.67	62.49%
存货	2,923.74	2,490.89	17.38%	2,490.89	2,352.31	5.89%
存货周转率	0.31	1.73	-1.42	1.73	1.82	-0.09
非流动资产						
固定资产	2,242.03	2,121.67	5.67%	2,121.67	1,876.04	13.09%
在建工程	414.68	376.17	10.24%	376.17	362.96	3.64%
商誉	152.55	141.67	7.68%	141.67	166.90	-15.12%
二、负债总计	6,943.57	6,089.98	14.02%	6,089.98	5,558.75	9.56%
资产负债率	47.94%	45.81%	2.13%	45.81%	44.60%	1.21%
流动负债						
短期借款	774.45	755.96	2.45%	755.96	552.77	36.76%
应付票据及应付账款	3,656.09	3,190.42	14.60%	3,190.42	2,811.87	13.46%
预收账款	4.00	3.77	5.91%	3.77	1.90	99.12%
合同负债	794.11	478.35	66.01%	478.35	708.47	-32.48%
非流动负债						
长期借款	493.11	470.85	4.73%	470.85	447.72	5.17%
三、股东权益	7,541.69	7,205.14	4.67%	7,205.14	6,905.82	4.33%
权益乘数	1.92	1.85	0.08	1.85	1.80	0.04
净资产收益率	0.68%	2.82%	-2.13%	2.82%	5.76%	-2.95%

资料来源：IFinD，中国银河证券研究院整理

2.资产项：存货增长，行业订单拐点已现

2025Q1 应收账款余额为 3072.10 亿元，较年初增加 7.92%，行业回款趋势有所恶化。我们认为，这主要是由于 2024 年市场需求疲软，下游验收延迟的影响延续至 2025 年第一季度。但鉴于行业下游多为信用良好的军方客户，应收账款坏账风险较小。

2025Q1 存货余额为 2923.74 亿元，较期初增加 17.38%。我们分析，这主要是主动存货增加所致。下游为冲刺年度交付目标，对关键原材料及零部件的需求集中释放，行业部分中上游企业订单端同比改善明显，且交付周期紧张。为保障生产进度，相关公司加大了原材料采购并加速产品生产，推动存货储备规模大幅增长。

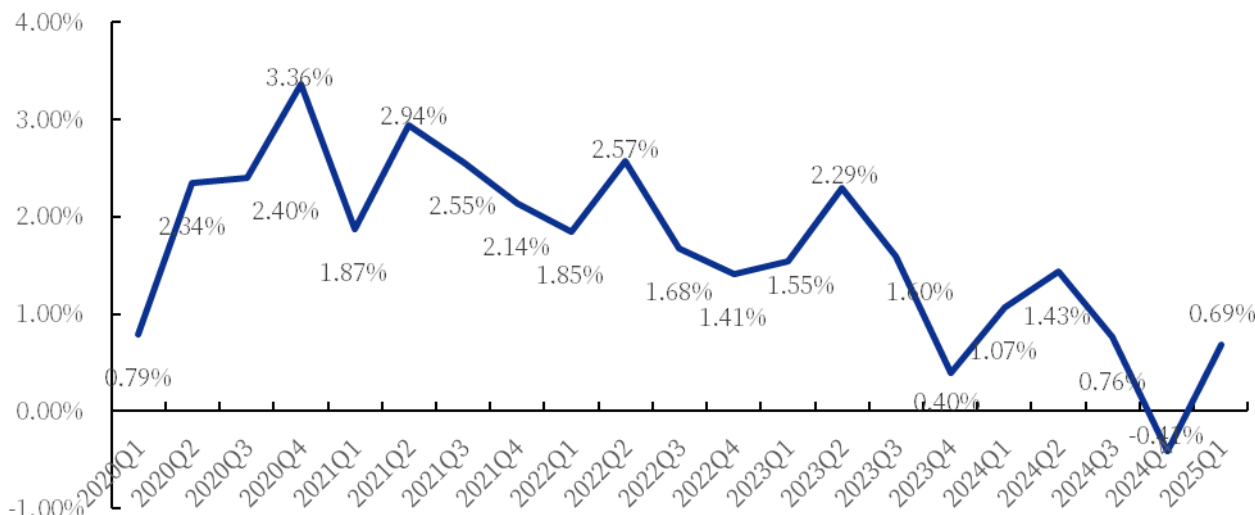
3.负债项：合同负债高涨，部分子板块订单复苏已至

2025Q1 合同负债 794.11 亿元，较期初大涨 66.01%。结合存货上涨，我们认为部分子板块订单拐点已至，新签订单达到同期较高水平。

4.ROE：当前 ROE 表现较弱

受到资产负债表扩表及净利润下降双重影响，当前板块 ROE 处于较弱周期。2025Q1 板块 ROE 为 0.68%，同比减少 0.46pct，环比上涨 1.09pct。

图4：2020Q1-2025Q1 军工板块 ROE（单季度）



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

（三）现金流量表：回款周期拉长导致投资现金流为负

2025Q1 经营性净现金流为-107.32 亿元，同比上涨 75.16%。2025Q1 环比 2024Q4 减少 117.27%，2024 年全年经营性净现金流同比减少 189.87%，呈现恶化趋势，主要系应收账款大幅增加，回款周期拉长导致。

表3：军工板块现金流量表摘要（亿元，%）

科目（单位：亿元）	2025Q1	2024Q1	同比	环比	2024	2023	同比
经营活动产生的现金流量净额	-107.32	-432.08	75.16%	-117.27%	-89.23	99.29	-189.87%
投资活动产生的现金流量净额	389.87	391.92	-0.52%	430.16%	-511.90	-569.81	10.16%
筹资活动产生的现金流量净额	-36.05	58.68	-161.43%	-152.59%	389.40	479.30	-18.76%
企业自由现金流	-157.28	-74.55	-110.99%	-398.69%	-3.39	-422.43	99.20%

资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

二、军工各子板块 24&25Q1 业绩情况

（一）军工各子板块业绩总览

我们将军工板块按两种分类方式，首先按照产业链上中下游分类：分为下游军工主机厂（不含中船系）、中游军工信息化和机加工板块、上游军工新材料和军工元器件共 5 个子板块；然后，选取营收、归母净利润、存货、预收账款四个指标反映企业财务经营状况。

表4：各赛道业绩情况（亿元）

单季度收入				单季度利润			累计收入			累计利润		
	2025Q1	2024Q1	YoY	2025Q1	2024Q1	YoY	2024	2023	YOY	2024	2023	YoY
军工主机厂	270.47	310.00	-12.8%	10.64	14.11	-24.6%	1,871.51	1,797.61	4.1%	64.34	72.30	-11.0%
军工信息化	255.90	280.61	-8.8%	9.56	20.32	-52.9%	1,277.30	1,504.57	-15.1%	23.04	101.55	-77.3%
机加工板块	41.81	45.53	-8.2%	5.86	6.87	-14.7%	179.86	191.73	-6.2%	14.56	29.54	-50.7%
军工新材料	115.81	112.92	2.6%	11.80	15.83	-25.4%	484.70	485.17	-0.1%	52.33	64.79	-19.2%
军工元器件	100.87	97.82	3.1%	12.52	17.24	-27.4%	443.79	498.89	-11.0%	67.27	97.01	-30.7%

资料来源：IFinD，中国银河证券研究院整理

（二）主机厂合同负债大增，订单签订好转

24 年主机厂整体营收 1871.51 亿元，同比上涨 4.1%；归母净利润 64.34 亿元，同比减少 11.0%。
单季度看，25Q1 主机厂整体营收 270.47 亿元，同比减少 12.8%；净利润 10.64 亿元，同比减少 24.6%。25Q1 单季度板块整体营收及利润端下滑主要原因为中航沈飞部分新机型订单签订不及预期：中航沈飞 25Q1 单季度营收 58.34 亿元，同比减少 38.5%；净利润 4.31 亿元，同比减少 39.7%。

表5：军工主机厂业绩情况（亿元）

公司简称	单季度收入			单季度归母净利润			累计收入			累计归母净利润		
	2025Q1	2024Q1	YoY	2025Q1	2024Q1	YoY	2024	2023	YOY	2024	2023	YOY
中航西飞	84.38	84.55	-0.2%	2.89	2.72	6.0%	432.16	403.01	7.2%	10.23	8.61	18.9%
中直股份	23.76	33.73	-29.5%	1.75	1.28	36.1%	297.66	233.30	27.6%	5.56	4.43	25.6%
中航沈飞	58.34	94.93	-38.5%	4.31	7.14	-39.7%	428.37	462.48	-7.4%	33.94	30.07	12.9%
内蒙一机	27.31	22.84	19.6%	1.85	1.66	11.4%	97.92	100.10	-2.2%	5.00	8.51	-41.3%
中国卫星	4.42	3.31	33.6%	-0.28	-0.23	22.4%	51.56	68.81	-25.1%	0.28	1.58	-82.3%
航天彩虹	3.15	4.64	-32.1%	-0.31	0.04	-932.1%	25.67	28.66	-10.4%	0.88	1.53	-42.5%
航发动力	61.65	62.72	-1.7%	0.35	1.86	-81.1%	478.80	437.34	9.5%	8.60	14.21	-39.5%
洪都航空	5.10	2.67	90.6%	-0.09	-0.09	-8.0%	52.52	37.27	40.9%	0.39	0.33	20.7%
中无人机	2.36	0.61	284.6%	0.17	-0.27	-162.4%	6.85	26.64	-74.3%	-0.54	3.03	-117.8%
军工主机厂	270.47	310.00	-12.8%	10.64	14.11	-24.6%	1,871.51	1,797.61	4.1%	64.34	72.30	-11.0%

资料来源：IFinD，中国银河证券研究院整理

从合同负债来看,25Q1 末主机厂整体合同负债 370.63 亿元,同比减少 25.9%,环比上涨 20.7%。
其中,航发动力、中航沈飞合同负债环比上行明显,分别环比上涨 78.1%、53.1%,或因在手订单大幅增加。

表6: 军工主机厂合同负债情况 (亿元)

股票代码	公司简称	2025Q1	2024	2024Q1	环比	同比
000768.SZ	中航西飞	77.19	78.05	157.95	-1.1%	-51.1%
600038.SH	中直股份	88.28	78.60	82.63	12.3%	6.8%
600760.SH	中航沈飞	54.01	35.28	52.73	53.1%	2.4%
600967.SH	内蒙一机	13.10	11.95	36.20	9.7%	-63.8%
600118.SH	中国卫星	11.27	11.05	10.92	2.0%	3.2%
002389.SZ	航天彩虹	0.45	0.34	0.29	29.9%	53.5%
600893.SH	航发动力	79.88	44.86	107.26	78.1%	-25.5%
600316.SH	洪都航空	42.26	42.69	51.10	-1.0%	-17.3%
688297.SH	中无人机	4.20	4.16	0.78	0.9%	438.1%
合计	军工主机厂	370.63	306.99	499.86	20.7%	-25.9%

资料来源: IFinD, 中国银河证券研究院整理

25Q1 末主机厂整体存货 976.14 亿元,环比上涨 3.9%,同比减少 3.4%。存货增加主要原因为航发动力、中无人机存货增加较多。

表7: 军工主机厂存货情况 (亿元)

股票代码	公司简称	2025Q1	2024	2024Q1	环比	同比
000768.SZ	中航西飞	220.86	226.92	254.72	-2.7%	-13.3%
600038.SH	中直股份	150.42	140.75	204.46	6.9%	-26.4%
600760.SH	中航沈飞	112.71	136.01	70.55	-17.1%	59.8%
600967.SH	内蒙一机	21.79	29.59	28.96	-26.4%	-24.7%
600118.SH	中国卫星	25.13	22.42	21.84	12.1%	15.1%
002389.SZ	航天彩虹	11.50	10.44	9.91	10.1%	16.0%
600893.SH	航发动力	372.47	316.99	363.07	17.5%	2.6%
600316.SH	洪都航空	30.74	30.38	44.30	1.2%	-30.6%
688297.SH	中无人机	30.51	26.20	12.85	16.5%	137.5%
合计	军工主机厂	976.14	939.71	1,010.65	3.9%	-3.4%

资料来源: IFinD, 中国银河证券研究院

(三) 军工信息化需求偏弱，营收及利润延续下滑趋势

24 年军工信息化板块整体营收 1277.30 亿元，同比减少 15.1%；净利润 23.04 亿元，同比减少 77.3%。单季度看，25Q1 信息化板块整体营收 255.90 亿元，同比减少 8.8%；净利润 9.56 亿元，同比减少 52.9%。我们认为，军工信息化板块装备加改装升级、新一代信息化装备放量及自主可控国产化等驱动因素表现均不及预期，部分新型号延迟批产，整体需求偏弱，造成营收下降。此外，由于规模效应下降及审价、降价持续推进，板块毛利率承压，同时研发费用保持较高水平，造成净利润下降幅度远多于营收下降幅度。

表8：军工信息化板块业绩情况（亿元）

	单季度收入			单季度利润			累计收入			累计利润		
公司简称	2025Q1	2024Q1	YoY	2025Q1	2024Q1	YoY	2024	2023	YOY	2024	2023	YOY
中航机载	47.25	56.43	-16.3%	1.38	4.93	-71.9%	238.80	290.07	-17.7%	10.41	18.86	-44.8%
中航光电	48.39	40.13	20.6%	6.73	7.94	-15.3%	206.86	200.74	3.0%	33.54	33.39	0.4%
航天电器	14.66	16.14	-9.1%	0.62	2.54	-75.5%	50.25	62.10	-19.1%	3.47	7.50	-53.8%
航天电子	17.00	38.14	-55.4%	0.07	1.54	-95.3%	142.80	187.27	-23.7%	5.48	5.25	4.4%
航天发展	2.90	4.33	-33.1%	-2.17	-1.91	13.6%	18.69	18.63	0.3%	-16.73	-19.24	-13.1%
四创电子	2.93	3.39	-13.7%	-0.21	-0.08	179.8%	16.03	19.27	-16.8%	-2.46	-5.53	-55.6%
国睿科技	3.63	5.62	-35.4%	0.75	1.16	-34.8%	34.00	32.82	3.6%	6.30	5.99	5.1%
普天科技	8.71	10.83	-19.6%	-0.18	0.12	-248.7%	49.73	54.63	-9.0%	0.11	0.36	-68.6%
天奥电子	0.92	1.07	-14.5%	-0.06	-0.09	-29.5%	9.64	11.09	-13.0%	0.64	0.87	-26.4%
振华科技	9.08	10.14	-10.4%	0.59	1.02	-42.5%	52.19	77.89	-33.0%	9.70	26.82	-63.8%
中国海防	5.11	3.58	42.7%	0.31	0.05	540.1%	31.73	35.92	-11.7%	2.28	3.09	-26.1%
中船应急	1.03	1.40	-26.5%	-0.25	-0.12	113.4%	11.61	6.03	92.5%	0.09	-2.17	-104.0%
光电股份	3.06	2.30	33.0%	0.01	-0.09	-112.9%	12.97	22.01	-41.1%	-2.06	0.69	-398.0%
奥普光电	1.66	1.72	-3.6%	0.20	0.23	-15.4%	7.45	7.73	-3.6%	0.66	0.87	-23.3%
海格通信	10.40	11.44	-9.2%	0.46	0.53	-13.0%	49.20	64.49	-23.7%	0.53	7.03	-92.4%
烽火电子	2.43	1.39	74.9%	-0.62	-0.67	-7.2%	12.01	14.70	-18.3%	-1.52	0.52	-390.4%
高德红外	6.81	4.68	45.5%	0.84	0.08	896.6%	26.78	24.15	10.9%	-4.47	0.68	-760.6%
北斗星通	3.18	2.80	13.6%	-0.35	-0.59	-40.7%	14.98	40.82	-63.3%	-3.50	1.61	-317.0%
振芯科技	1.69	1.39	21.5%	0.06	0.12	-53.3%	7.97	8.52	-6.4%	0.40	0.73	-44.9%
星网宇达	0.88	0.45	94.9%	-0.15	-0.16	-8.7%	4.23	7.71	-45.1%	-2.28	0.54	-522.4%
海兰信	3.46	0.47	639.1%	0.35	0.02	1495.5%	3.84	7.54	-49.1%	0.08	-1.16	-107.1%
景嘉微	1.02	1.08	-5.5%	-0.55	-0.12	375.5%	4.66	7.13	-34.6%	-1.65	0.60	-376.7%
雷科防务	2.14	2.38	-10.3%	-0.35	-0.30	17.4%	12.42	12.70	-2.1%	-3.96	-4.43	-10.6%
火炬电子	7.62	6.52	17.0%	1.03	0.70	47.6%	28.02	35.04	-20.0%	1.95	3.18	-38.9%
赛微电子	2.64	2.70	-2.2%	-0.20	-0.20	-0.6%	12.05	13.00	-7.3%	-1.70	1.04	-264.1%
天银机电	1.84	1.86	-1.4%	0.09	0.04	135.3%	10.48	10.41	0.6%	0.90	0.33	175.8%
晨曦航空	0.03	0.01	149.2%	-0.15	-0.15	1.0%	1.41	2.33	-39.8%	-0.27	0.06	-562.0%
尤洛卡	0.89	0.87	1.9%	0.11	0.07	60.3%	5.99	6.68	-10.3%	0.95	1.32	-28.1%
宏达电子	3.28	3.10	6.0%	0.63	0.87	-27.4%	15.86	17.06	-7.1%	2.79	4.72	-40.8%
航新科技	3.96	4.13	-4.1%	0.12	0.16	-29.2%	17.03	15.79	7.9%	-0.95	0.24	-496.9%
新兴装备	0.91	0.92	-1.1%	0.11	-0.06	-286.9%	4.62	4.16	10.8%	0.19	0.14	32.6%
七一二	2.16	4.90	-55.9%	-0.45	0.23	-297.1%	21.54	32.68	-34.1%	-2.49	4.40	-156.6%

上海瀚讯	1.26	0.68	84.4%	0.06	-0.10	-161.8%	3.53	3.13	13.0%	-1.24	-1.90	-34.7%
新光光电	0.08	0.33	-76.2%	-0.12	-0.05	132.2%	1.72	1.62	6.0%	-0.68	-0.39	73.5%
睿创微纳	11.37	10.07	12.9%	1.13	1.02	11.4%	43.16	35.59	21.3%	5.69	4.96	14.8%
鸿远电子	4.66	4.29	8.7%	0.60	0.72	-16.9%	14.92	16.76	-11.0%	1.54	2.72	-43.5%
航宇微	0.89	0.78	14.2%	0.01	0.07	-83.6%	2.12	3.53	-39.9%	-2.94	-4.25	-30.8%
全信股份	1.93	2.77	-30.3%	0.14	0.33	-57.2%	9.10	10.37	-12.2%	0.18	1.34	-86.7%
科思科技	0.21	0.14	45.2%	-0.60	-0.59	2.1%	2.35	2.36	-0.4%	-2.68	-2.03	31.9%
盟升电子	0.21	0.14	48.0%	-0.15	-0.22	-31.8%	1.39	3.31	-57.9%	-2.72	-0.56	382.4%
霍莱沃	0.73	0.59	23.3%	0.06	0.02	135.9%	2.69	3.94	-31.8%	0.14	0.27	-46.8%
中科海讯	0.47	0.50	-6.1%	-0.26	-0.14	86.1%	2.40	1.65	45.7%	-0.26	-1.57	-83.3%
兴图新科	0.18	0.18	2.0%	-0.19	-0.13	45.1%	1.53	1.49	2.4%	-0.81	-0.68	18.7%
新雷能	2.33	2.00	16.8%	-0.47	-0.45	3.2%	9.22	14.67	-37.2%	-5.01	0.97	-617.2%
亚光科技	2.63	2.22	18.5%	-0.21	-0.08	175.3%	9.52	15.89	-40.1%	-9.19	-2.83	224.0%
能科科技	3.37	4.04	-16.7%	0.78	0.83	-5.7%	15.10	14.05	7.5%	1.92	2.26	-15.2%
邦彦技术	0.28	1.28	-78.4%	-0.27	0.35	-178.1%	3.47	1.81	92.0%	-0.37	-0.52	-29.9%
纳睿雷达	0.58	0.31	84.8%	0.22	0.04	412.1%	3.45	2.12	62.5%	0.77	0.63	21.0%
高华科技	0.65	0.75	-13.1%	0.04	0.19	-79.8%	3.46	3.41	1.3%	0.56	0.96	-42.2%
成都华微	1.56	1.39	11.9%	0.22	0.59	-62.6%	6.04	9.26	-34.8%	1.22	3.11	-60.7%
陕西华达	0.86	1.83	-52.9%	-0.19	0.10	-295.3%	6.30	8.51	-26.0%	0.47	0.79	-40.8%
军工信息化	255.90	280.61	-8.8%	9.56	20.32	-52.9%	1,277	1,505	-15.1%	23.04	101.55	-77.3%

资料来源：IFinD，中国银河证券研究院整理

分析资产负债项，军工信息化板块 25Q1 末存货 827.21 亿元，同比上涨 7.2%，环比上涨 6.1%；合同负债 104.28 亿元，同比减少 2.2%，环比增长 2.8%。合同负债及存货环比增长，我们认为主要原因因为部分领域景气度有所改善。

（四）新材料内部表现分化，板块受降价影响利润大幅下滑

24 年军工新材料板块整体营收 484.70 亿元，同比减少 0.1%；净利润 52.33 亿元，同比减少 79.2%。单季度看，25Q1 新材料板块整体营收 115.81 亿元，同比上涨 2.6%；净利润 11.80 亿元，同比减少 25.4%。新材料板块企业表现为营收平稳、利润大幅下滑，我们认为主要受到多种牌号降价影响，毛利率承压。具体来看，抚顺特钢、中复神鹰、康达新材等企业 25Q1 净利润同比下降较多，西部超导、中简科技等企业 25Q1 营收及净利润均实现同比较大正增长。

表9：军工新材料板块业绩情况（亿元）

公司简称	单季度收入			单季度利润			累计收入			累计利润		
	2025Q1	2024Q1	YoY	2025Q1	2024Q1	YoY	2024	2023	YOY	2024	2023	YOY
宝钛股份	14.55	18.27	-20.3%	0.97	1.70	-42.7%	66.57	69.27	-3.9%	5.76	5.44	5.9%
西部材料	7.54	7.05	7.0%	0.40	0.50	-18.5%	29.46	32.26	-8.7%	1.58	1.96	-19.6%
钢研高纳	9.37	7.99	17.4%	0.87	1.29	-32.8%	35.24	34.08	3.4%	2.49	3.19	-22.1%
光威复材	5.65	5.12	10.5%	1.55	1.49	3.7%	24.50	25.18	-2.7%	7.41	8.73	-15.1%
西部超导	10.74	7.94	35.3%	1.87	1.08	72.9%	46.12	41.59	10.9%	8.01	7.52	6.4%
图南股份	2.86	3.50	-18.3%	0.42	0.91	-54.1%	12.58	13.85	-9.2%	2.67	3.30	-19.2%
派克新材	7.72	7.49	2.9%	0.77	0.73	5.5%	32.13	36.18	-11.2%	2.64	4.92	-46.4%
中简科技	2.39	1.47	62.9%	1.13	0.59	91.2%	8.12	5.59	45.4%	3.56	2.89	23.2%

中航高科	14.01	13.17	6.4%	3.61	3.54	1.9%	50.72	47.80	6.1%	11.53	10.31	11.8%
抚顺特钢	17.56	20.71	-15.3%	-1.25	1.15	-209.3%	84.84	85.75	-1.1%	1.12	3.62	-69.2%
中复神鹰	4.02	4.48	-10.4%	-0.45	0.42	-208.2%	15.57	22.59	-31.1%	-1.24	3.18	-139.1%
博云新材	1.68	1.12	50.8%	0.01	0.17	-96.1%	7.13	5.91	20.6%	-0.67	0.29	-329.6%
康达新材	8.77	5.36	63.7%	0.02	-0.30	-106.3%	31.01	27.93	11.0%	-2.46	0.30	-912.0%
航材股份	6.53	6.79	-3.8%	1.35	1.48	-9.1%	29.32	28.03	4.6%	5.81	5.76	0.8%
华泰科技	2.41	2.48	-2.5%	0.56	1.09	-48.6%	11.39	9.17	24.2%	4.14	3.35	23.6%
军工新材料	115.81	112.92	2.6%	11.80	15.83	-25.4%	484.70	485.17	-0.1%	52.33	64.79	-19.2%

资料来源：IFinD，中国银河证券研究院整理

从资产负债来看,25Q1 末军工新材料整体存货 206.90 亿元,同比上涨 11.7%,环比上涨 3.5%;合同负债 12.13 亿元,同比减少 15.8%,环比持平。

(五) 元器件 24 全年营收利润双降, Q1 营收略有回升

24 年军工元器件板块整体营收 443.79 亿元,同比减少 11.0%;净利润 67.27 亿元,同比减少 30.7%。单季度看,25Q1 元器件板块整体营收 100.87 亿元,同比上涨 3.1%;净利润 12.52 亿元,同比减少 27.4%。元器件板块企业表现为利润降幅快于营收,我们认为主要受到降价影响,毛利率承压。

表10: 军工元器件板块业绩情况 (亿元)

	单季度收入			单季度利润			累计收入			累计利润		
公司简称	2025Q1	2024Q1	YoY	2025Q1	2024Q1	YoY	2024	2023	YOY	2024	2023	YOY
火炬电子	7.62	6.52	17.0%	1.03	0.70	47.6%	28.02	35.04	-20.0%	1.95	3.18	-38.9%
宏达电子	3.28	3.10	6.0%	0.63	0.87	-27.4%	15.86	17.06	-7.1%	2.79	4.72	-40.8%
鸿远电子	4.66	4.29	8.7%	0.60	0.72	-16.9%	14.92	16.76	-11.0%	1.54	2.72	-43.5%
振华科技	9.08	10.14	-10.4%	0.59	1.02	-42.5%	52.19	77.89	-33.0%	9.70	26.82	-63.8%
中航光电	48.39	40.13	20.6%	6.73	7.94	-15.3%	206.86	200.74	3.0%	33.54	33.39	0.4%
航天电器	14.66	16.14	-9.1%	0.62	2.54	-75.5%	50.25	62.10	-19.1%	3.47	7.50	-53.8%
中瓷电子	6.14	5.48	12.0%	1.39	0.99	39.9%	26.48	26.76	-1.0%	5.39	4.90	10.0%
国博电子	3.50	6.93	-49.5%	0.58	1.21	-52.4%	25.91	35.67	-27.4%	4.85	6.06	-20.1%
臻镭科技	0.73	0.54	34.8%	0.22	-0.06	-495.7%	3.03	2.81	8.0%	0.18	0.72	-75.4%
振华风光	1.89	3.48	-45.7%	0.20	1.39	-85.9%	10.63	12.97	-18.0%	3.23	6.11	-47.2%
天奥电子	0.92	1.07	-14.5%	-0.06	-0.09	-29.5%	9.64	11.09	-13.0%	0.64	0.87	-26.4%
军工元器件	100.87	97.82	3.1%	12.52	17.24	-27.4%	443.79	498.89	-11.0%	67.27	97.01	-30.7%

资料来源：IFinD，中国银河证券研究院整理

从资产负债端看,25Q1 末军工元器件整体存货 150.89 亿元,同比上涨 11.6%,环比上涨 5.2%;合同负债 5.39 亿元,同比减少 8.3%,环比上涨 3.8%。

(六) 机加工各公司受下游情况影响有所分化，关注新质领域增量

24 年军工机加工板块整体营收 179.86 亿元，同比减少 6.2%；净利润 14.56 亿元，同比减少 50.7%。单季度看，25Q1 机加工板块整体营收 41.81 亿元，同比减少 8.2%；净利润 5.86 亿元，同比减少 14.7%。后续建议关注低空经济、商业航天等新质领域对机加工板块带来的增量。

表11： 军工机加工板块业绩情况（亿元）

	单季度收入			单季度利润			累计收入			累计利润		
公司简称	2025Q1	2024Q1	YoY	2025Q1	2024Q1	YoY	2024	2023	YOY	2024	2023	YOY
中航重机	23.06	26.48	-12.9%	2.57	3.39	-24.2%	103.55	105.77	-2.1%	6.40	13.29	-51.8%
派克新材	7.72	7.49	2.9%	0.77	0.73	5.5%	32.13	36.18	-11.2%	2.64	4.92	-46.4%
利君股份	1.75	2.05	-14.7%	0.46	0.56	-17.8%	7.76	10.73	-27.6%	1.20	1.23	-2.3%
三角防务	4.03	5.11	-21.1%	1.29	1.67	-22.9%	15.90	22.71	-30.0%	3.80	7.47	-49.1%
爱乐达	0.85	0.55	55.0%	0.02	-0.06	-139.8%	3.01	3.50	-13.9%	-0.25	0.69	-136.2%
广联航空	2.66	2.24	18.9%	0.44	0.28	61.0%	10.48	7.40	41.6%	-0.49	1.05	-146.9%
航亚科技	1.74	1.61	8.4%	0.31	0.31	0.6%	7.03	5.44	29.4%	1.27	0.90	40.3%
机加工板块	41.81	45.53	-8.2%	5.86	6.87	-14.7%	179.86	191.73	-6.2%	14.56	29.54	-50.7%

资料来源：IFinD，中国银河证券研究院整理

从资产负债端看，25Q1 末军工机加工整体存货 91.26 亿元，同比上涨 33.7%，环比上涨 9.0%；合同负债 6.42 亿元，同比减少 9.1%，环比减少 16.9%。

(七) 分赛道看，25Q1 业绩依然承压，关注订单拐点

分赛道看，2024 年航空/航发产业链和国企改革概念赛道表现相对较好，2025Q1 各赛道业绩依然承压，雷达/通信/电子对抗赛道触底反弹，单季度业绩有恢复趋势。国企改革标的中，中航西飞利润保持增长，建议关注重大资产重组已完成的标的中航成飞。中期看，导弹产业链景气度有望恢复；雷达/通信/电子对抗赛道公司建议关注新型号增量情况及相关民品进展；卫星互联网和北斗赛道将受益于卫星互联网建设及低空经济发展，但赛道内公司目前受到降价影响较为显著，短期内利润将承压；利润拐点将晚于订单拐点出现，建议关注放量产生规模效应的时间点。

表12：分赛道业绩情况（亿元）

	单季度收入			单季度利润			累计收入			累计利润		
	25Q1	24Q1	YoY	25Q1	24Q1	YoY	2024	2023	YOY	2024	2023	YOY
新域新质&国产化	25.57	31.59	-19.1%	1.39	6.17	-77.4%	142.07	194.31	-26.9%	21.62	59.08	-63.4%
航空/航发产业链	278.10	319.90	-13.1%	21.98	32.62	-32.6%	1609.3	1604.9	0.3%	113.28	135.49	-16.4%
导弹产业链	112.67	96.96	16.2%	12.77	14.73	-13.3%	466.25	488.13	-4.5%	40.33	69.92	-42.3%
国企改革	110.31	123.17	-10.4%	4.19	4.23	-1.1%	751.35	668.99	12.3%	13.30	17.43	-23.7%
雷达/通信/电子对抗	18.22	18.21	0.1%	1.70	1.58	7.6%	71.94	84.40	-14.8%	2.71	5.84	-53.6%
无人机	23.30	44.08	-47.2%	-0.58	0.82	-170.5%	182.61	249.97	-26.9%	3.53	9.68	-63.5%
卫星互联网和北斗	15.22	15.85	-4.0%	0.27	-0.21	-230.6%	76.86	119.21	-35.5%	-2.15	10.24	-121.0%

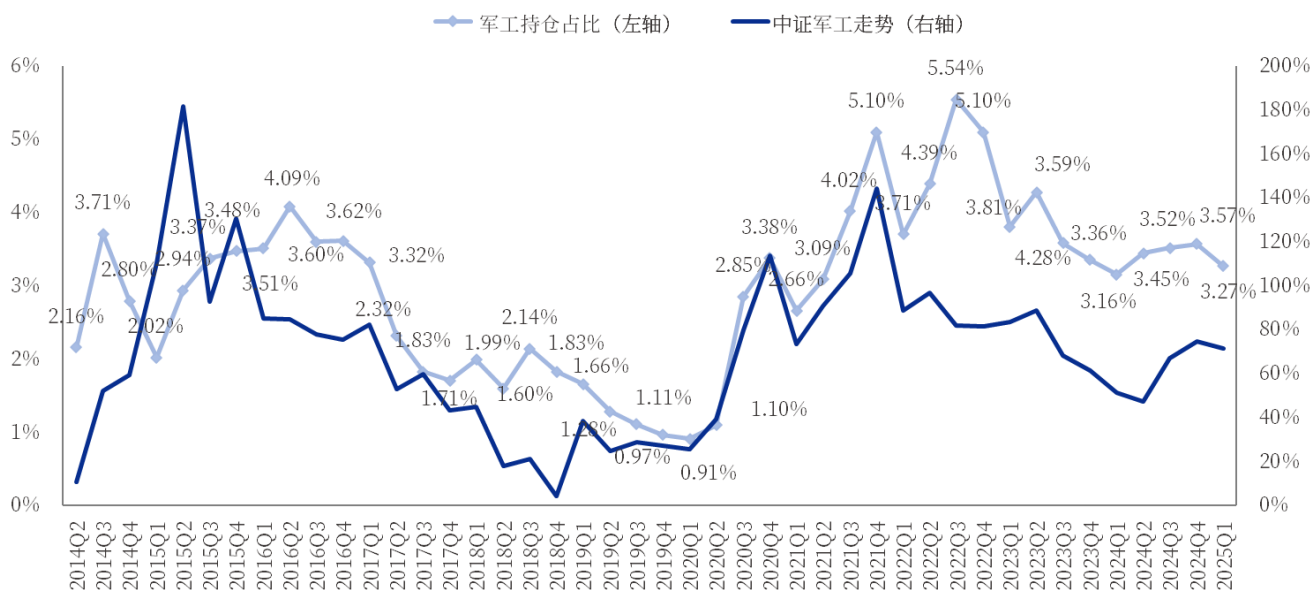
资料来源：IFinD，中国银河证券研究院整理

三、军工板块 25Q1 基金持仓情况

（一）基金军工持仓环比下滑，同比略微增长

主动型公募基金军工持仓占比 3.27%，环比下降 0.30pct：2025Q1 主动型公募基金军工持仓占比 3.27%，环比下降 0.30pct，同比上升 0.11pct。随着 2 月以来订单改善信号显现，市场预期转向积极，二季度持仓占比或将企稳回升。

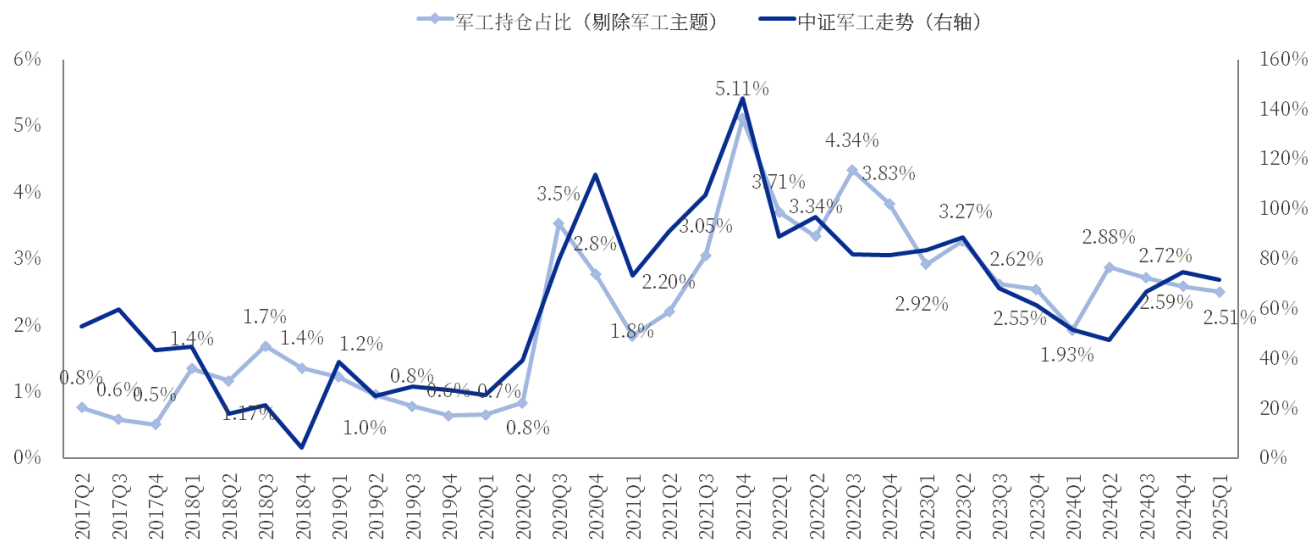
图5：基金军工持仓占比与军工指数走势对比



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

剔除军工主题基金后，其他主动基金军工持仓环比略微下降。2025Q1 基金（剔除军工主题）持仓占比 2.51%，环比下降 0.08pct，同比上升 0.57pct。

图6：基金军工持仓占比（剔除军工主题）与军工指数走势对比

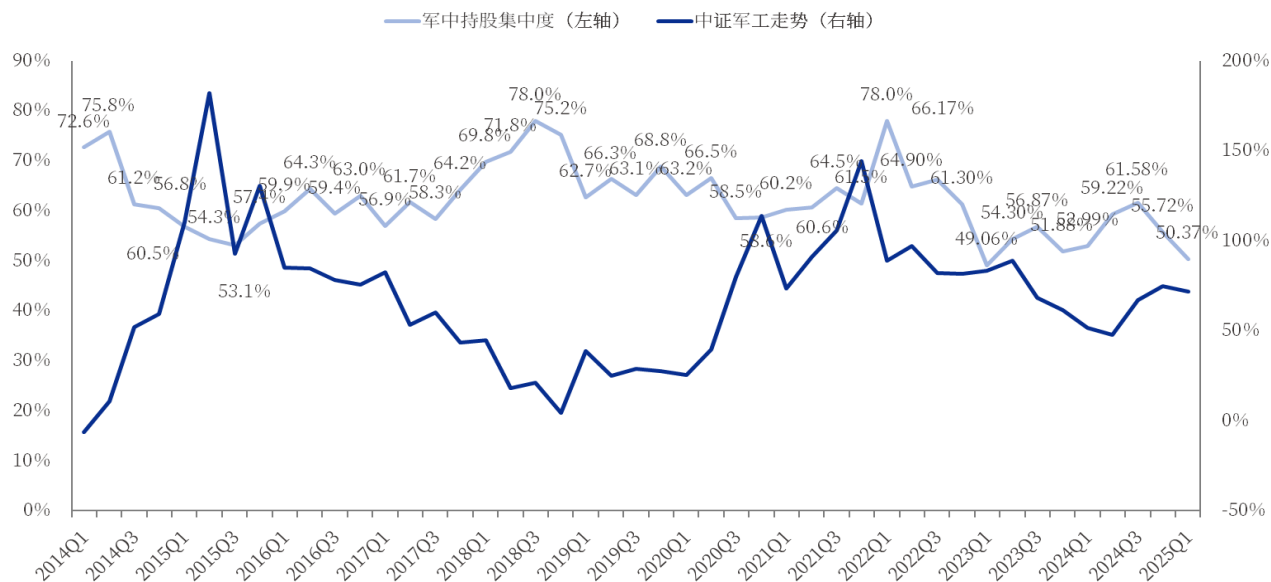


资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

（二）持仓集中度环比有所下滑

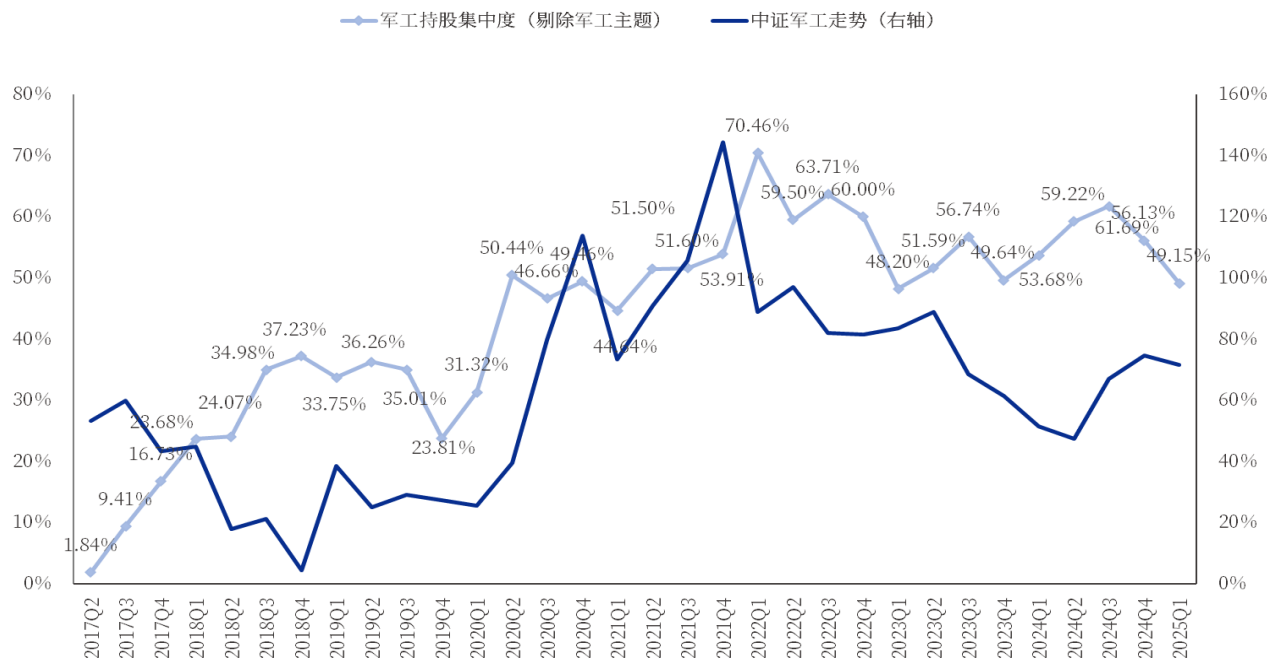
2025Q1 持仓集中度（CR10）50.37%，环比下降 5.35pct，同比下降 2.62pct。剔除军工主题基金后，CR10 集中度为 49.15%，环比下降 6.98pct，同比下降 4.53pct。军工股持仓集中度与中证军工走势相关性为-0.51，呈现显著负相关关系。

图7：基金军工持仓集中度与军工指数走势对比



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

图8：基金军工持仓集中度（剔除军工主题）与军工指数走势对比



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

根据公募基金前二十大重仓股持股市值的统计分析，从 2025Q1 表现看，持股市值排名前二十的公司中包括 10 家军工集团央企、4 家地方军工国企以及 6 家民营企业，市值占比分别为 59.38%、11.67%和 28.95%。

表13：前二十大持仓军工股变化情况（持股市值以 2025.3.31 日计算）

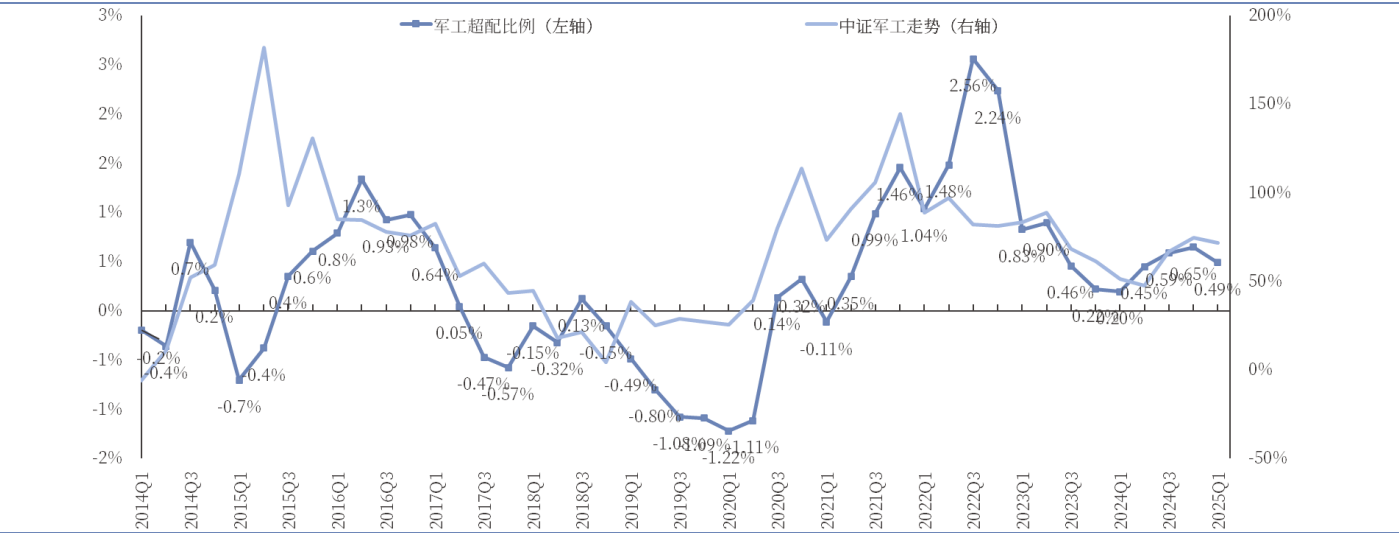
名次	名称	持股总市值（亿元）	持股市值季度环比	持股数量季度环比
1	振华科技	42.76	173.13%	114.29%
2	中航光电	40.02	-8.06%	-11.94%
3	睿创微纳	32.69	31.86%	1.47%
4	菲利华	30.54	76.22%	48.24%
5	航天电器	25.86	46.01%	27.52%
6	中航高科	25.27	-24.15%	-19.60%
7	洪都航空	22.75	13.40%	4.45%
8	国睿科技	17.91	22.80%	20.21%
9	中航沈飞	17.00	-61.08%	-53.31%
10	西部材料	16.70	6.32%	-5.95%
11	火炬电子	16.39	38.01%	6.40%
12	中国动力	15.82	-45.57%	-38.85%
13	航发动力	14.99	-65.96%	-61.03%
14	广东宏大	13.68	291.95%	250.28%
15	中国船舶	13.38	-68.77%	-63.17%
16	铂力特	12.88	1448.85%	732.60%
17	紫光国微	11.97	81.08%	77.30%
18	楚江新材	10.47	110.33%	96.44%
19	西部超导	8.28	31.52%	21.50%
20	华丰科技	7.68	249.88%	132.81%

资料来源：IFinD、中国银河证券研究院

（三）超配比例小幅减少

2025Q1 军工板块超配比例为 0.49%，环比下降 0.16pct，同比上升 0.30pct，超配比例小幅减少，但仍超过 24Q1 同期水平。

图9：基金军工超配比例与军工指数走势对比



资料来源：IFinD、中国银河证券研究院

四、投资建议：内需+军贸共振，军工发展迎机遇

短期看，首先，印巴冲突意外擦亮中国军工名片，军贸迎来“Deepseek”时刻，内需+军贸共振，军事装备需求空间打开；其次，军工自主化程度极高，美国引发的关税战，对国内军工企业影响极其有限，投资“避风港”特征凸显；再次，Q1 财报靴子落地，Q2 产业链上游基本面将迎来显著改善，积极因素累积。

中期看，2025 逢抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年，Q3 行业催化剂有望增多，叠加 Q2 部分公司财报预期向好，结构性机会将涌现。

长期看，2027 年建军百年近在咫尺，三年高景气有望延续。

建议关注：

- **军贸看弹性**：航天南湖、国睿科技、航天彩虹、中航成飞；
- **低空+商业航天+深海科技看政策催化**：航天电子、四川九洲、中科海讯；
- **弹产业链看β**：航天电器、菲利华、理工导航、振华科技、长盈通；
- **军机和航发产业链看α**：智明达、紫光国微、航宇科技；
- **AI+看催化**：中科星图、邦彦技术。

五、风险提示

需求不及预期的风险；下游持续降价的风险。

附录

表14：军工板块股票选取

000066.SZ	中国长城	300099.SZ	尤洛卡	301566.SZ	达利凯普	688122.SH	西部超导
000519.SZ	中兵红箭	300101.SZ	振芯科技	301592.SZ	六九一二	688132.SH	邦彦技术
000547.SZ	航天发展	302132.SZ	中航成飞	600038.SH	中直股份	688143.SH	长盈通
000561.SZ	烽火电子	300123.SZ	亚光科技	600118.SH	中国卫星	688151.SH	华强科技
000576.SZ	甘化科工	300227.SZ	光韵达	600151.SH	航天机电	688172.SH	燕东微
000733.SZ	振华科技	300342.SZ	天银机电	600184.SH	光电股份	688186.SH	广大特材
000738.SZ	航发控制	300354.SZ	东华测试	600316.SH	洪都航空	688231.SH	隆达股份
000768.SZ	中航西飞	300395.SZ	菲利华	600343.SH	航天动力	688237.SH	超卓航科
000801.SZ	四川九洲	300397.SZ	天和防务	600372.SH	中航机载	688239.SH	航宇科技
000818.SZ	航锦科技	300424.SZ	航新科技	600391.SH	航发科技	688270.SH	臻镭科技
001316.SZ	润贝航科	300447.SZ	全信股份	600399.SH	抚顺特钢	688272.SH	富吉瑞
002025.SZ	航天电器	300474.SZ	景嘉微	600416.SH	湘电股份	688281.SH	华泰科技
002049.SZ	紫光国微	300489.SZ	光智科技	600435.SH	北方导航	688282.SH	理工导航
002149.SZ	西部材料	300581.SZ	晨曦航空	600456.SH	宝钛股份	688283.SH	坤恒顺维
002151.SZ	北斗星通	300589.SZ	江龙船艇	600523.SH	贵航股份	688295.SH	中复神鹰
002171.SZ	楚江新材	300593.SZ	新雷能	600562.SH	国睿科技	688297.SH	中无人机
002179.SZ	中航光电	300629.SZ	新劲刚	600760.SH	中航沈飞	688311.SH	盟升电子
002265.SZ	建设工业	300696.SZ	爱乐达	600765.SH	中航重机	688333.SH	铂力特
002297.SZ	博云新材	300699.SZ	光威复材	600862.SH	中航高科	688375.SH	国博电子
002338.SZ	奥普光电	300711.SZ	广哈通信	600877.SH	电科芯片	688439.SH	振华风光
002361.SZ	神剑股份	300722.SZ	新余国科	600879.SH	航天电子	688510.SH	航亚科技
002389.SZ	航天彩虹	300726.SZ	宏达电子	600893.SH	航发动力	688523.SH	航天环宇
002413.SZ	雷科防务	300747.SZ	锐科激光	600967.SH	内蒙一机	688539.SH	高华科技
002414.SZ	高德红外	300762.SZ	上海瀚讯	600990.SH	四创电子	688543.SH	国科军工
002446.SZ	盛路通信	300775.SZ	三角防务	601606.SH	长城军工	688552.SH	航天南湖
002465.SZ	海格通信	300777.SZ	中简科技	603131.SH	上海沪工	688563.SH	航材股份
002520.SZ	日发精机	300810.SZ	中科海讯	603267.SH	鸿远电子	688582.SH	芯动联科
002651.SZ	利君股份	300855.SZ	图南股份	603308.SH	应流股份	688586.SH	江航装备
002683.SZ	广东宏大	300875.SZ	捷强装备	603678.SH	火炬电子	688592.SH	司南导航
002829.SZ	星网宇达	300900.SZ	广联航空	603712.SH	七一二	688629.SH	华丰科技
002933.SZ	新兴装备	300965.SZ	恒宇信通	603809.SH	豪能股份	688636.SH	智明达
002935.SZ	天奥电子	300971.SZ	博亚精工	605123.SH	派克新材	688682.SH	霍莱沃
002977.SZ	天箭科技	301050.SZ	雷电微力	688002.SH	睿创微纳	688685.SH	迈信林
002985.SZ	北摩高科	301117.SZ	佳缘科技	688010.SH	福光股份	688708.SH	佳驰科技
003009.SZ	中天火箭	301213.SZ	观想科技	688011.SH	新光光电	688709.SH	成都华微
003031.SZ	中瓷电子	301302.SZ	华如科技	688053.SH	思科瑞	688776.SH	国光电气
300034.SZ	钢研高纳	301306.SZ	西测测试	688070.SH	纵横股份	688788.SH	科思科技
300053.SZ	航宇微	301357.SZ	北方长龙	688081.SH	兴图新科		
300065.SZ	海兰信	301517.SZ	陕西华达	688084.SH	晶品特装		

资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 2022Q1-2025Q1 军工板块经营情况（累计值，单位：亿元）	3
图 2: 2022Q1-2025Q1 军工板块经营情况（单季度，单位：亿元）	4
图 3: 2020Q1-2025Q1 军工板块净利率及毛利率（单季度）	4
图 4: 2020Q1-2025Q1 军工板块 ROE（单季度）	7
图 5: 基金军工持仓占比与军工指数走势对比.....	14
图 6: 基金军工持仓占比（剔除军工主题）与军工指数走势对比	14
图 7: 基金军工持仓集中度与军工指数走势对比.....	15
图 8: 基金军工持仓集中度（剔除军工主题）与军工指数走势对比	15
图 9: 基金军工超配比例与军工指数走势对比.....	16
表 1: 军工板块利润表.....	5
表 2: 军工板块资产负债表（亿元）	6
表 3: 军工板块现金流量表摘要（亿元，%）	7
表 4: 各赛道业绩情况（亿元）	8
表 5: 军工主机厂业绩情况（亿元）	8
表 6: 军工主机厂合同负债情况（亿元）	9
表 7: 军工主机厂存货情况（亿元）	9
表 8: 军工信息化板块业绩情况（亿元）	10
表 9: 军工新材料板块业绩情况（亿元）	11
表 10: 军工元器件板块业绩情况（亿元）	12
表 11: 军工机加工板块业绩情况（亿元）	13
表 12: 分赛道业绩情况（亿元）	13
表 13: 前二十大持仓军工股变化情况（持股市值以 2025.3.31 日计算）	16
表 14: 军工板块股票选取.....	18

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 11 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
行业评级	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
公司评级	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