

印巴冲突实战淬火，重构全球军贸版图

—— 军工行业双周报

2025年5月9日

- 印巴冲突再起，多款我国军贸装备精彩亮相。**新一轮印巴冲突历经外交、经济、军事对抗，最终双方于5月10日同意停火，并宣布两国军事行动总指挥将于12日再次进行对话。冲突期间，印度军方迅速调动航母和阵风战机展示力量，巴基斯坦则以中国造歼-10C战机和红旗-9防空导弹回应。最终巴基斯坦凭借体系化防御与中式装备展现出不对称优势，印度则受限于多源武器整合与国内政治压力整体表现不佳。
- 巴基斯坦一直是我国军贸出口的核心客户：**根据斯德哥尔摩国际和平研究所(SIPRI)数据，巴基斯坦订单占我国历史以来(1989-2024)军贸总出口额的52.5%。目前，巴基斯坦已大量采购歼击机、地对空导弹、雷达、无人机等装备，且我国已形成常态化交付。巴方构建的“中式装备体系”已覆盖陆海空天全领域，形成具有示范效应的区域安全模式。
- 印巴冲突实战淬火，重构全球军贸版图。**这场冲突起源是印巴领土争端，但背后更是大国博弈的一部分，同时也是中美俄法等多国武器的实战测试场。巴基斯坦作为中国装备的主要出口国之一，实战结果直接验证了中国装备的技术优势，并体现了我国在高端装备研发、体系化作战支撑等方面的显著实力，为我国军贸品牌塑造了“物美价廉、体系适配”的形象。
 - 此轮“名片效应”将引发沙特、阿联酋等中东国家和一带一路国家重新评估中国装备，从而在中远期提振我国军贸市场。因此，我们建议关注军机主机厂中航成飞、中航沈飞；无人机龙头航天彩虹、中无人机和航天电子；反无人机装备供应商六九一二、锐科激光；远火供应商北方导航、理工导航以及装备配套商国博电子、新劲刚等公司。
 - 现代战争形态加速向信息化和智能化演进，通信与导航技术的战略价值已跃升为战场制胜的核心要素。我国自主构建的北斗全球卫星导航系统与低轨卫星通信网络，通过“天基信息链+战术数据链”的深度融合，不仅实现了对自身军事行动的全域保障，更成为赋能军贸伙伴国提升作战效能的关键支撑，建议关注中国卫星、航天电子、上海瀚讯、中国卫通等公司。
- 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

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

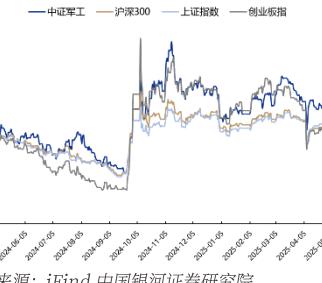
电话：010-80927657

邮箱：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

相对沪深300表现图

2025-5-9



相关研究

目录

Catalog

一、 印巴冲突实战淬火，重构全球军贸版图	3
(一) 印巴冲突再起，多款我国军贸装备精彩亮相	3
(二) 我国军贸进入下一贸易顺差周期，全球军贸版图有望重构	5
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 2.76%	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	14
四、 投资建议：内需+军贸共振，军工发展迎机遇	16
五、 风险提示	16

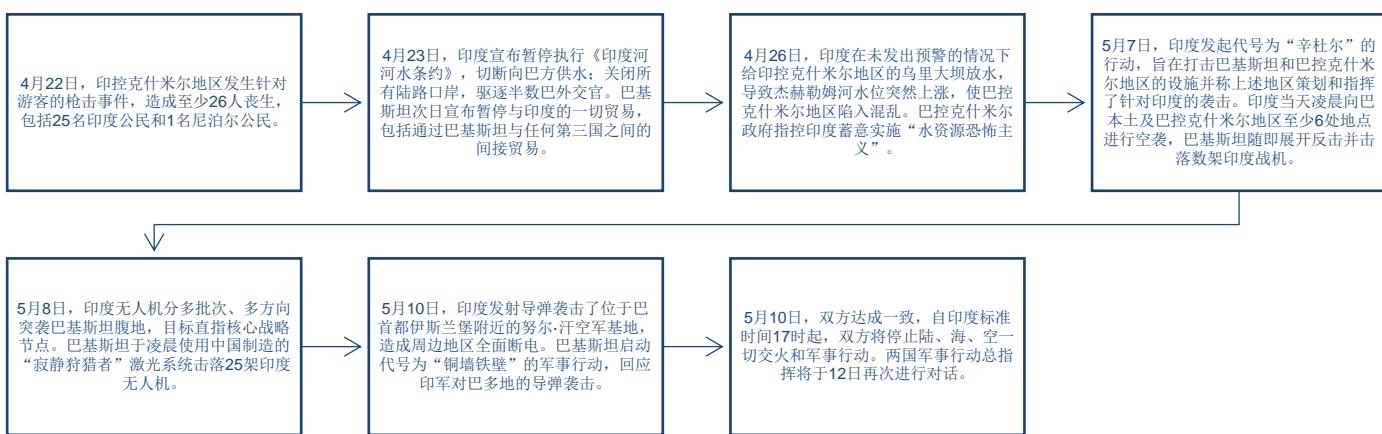
一、印巴冲突实战淬火，重构全球军贸版图

(一) 印巴冲突再起，多款我国军贸装备精彩亮相

印巴两国因克什米尔问题交恶已久，恐怖袭击成新导火索。印巴于1947年分治后，克什米尔问题始终困扰印度与巴基斯坦关系：两国均主张对克什米尔拥有主权。由于该争议，印巴两国相继爆发“第一次印巴战争”、“第二次印巴战争”、“第三次印巴战争”和“卡吉尔战争”。战争与冲突不仅阻碍了印巴关系的正常发展，也对地区安全稳定造成威胁。

4月22日，印控克什米尔地区发生针对游客的枪击事件，造成至少26人丧生，包括25名印度公民和1名尼泊尔公民。该事件成为新一轮印巴冲突的导火索，双方历经外交、经济、军事对抗，最终于5月10日同意停火，并宣布两国军事行动总指挥将于12日再次进行对话。

图1：近期印巴冲突重要时间节点及事件



资料来源：新华社等，中国银河证券研究院

冲突期间，印度军方迅速调动航母和阵风战机展示力量，巴基斯坦则以中国造歼-10C战机和红旗-9防空导弹回应。最终巴基斯坦凭借体系化防御与中式装备展现出不对称优势，印度则受限于多源武器整合与国内政治压力整体表现不佳。

- 5月7日，印方共派出72架战机，其中14架是法国制造的阵风；巴方共派出42架战机，包括枭龙和歼10CE两种型号。
- 在5月7日的大规模空战中，巴基斯坦掌握着战场的制电磁权，其精确地掌握了印度各型战机的雷达、数据链电磁信号特征，对目标进行了精准识别，甚至在5月9日发布会上放出了所截获的印度阵风编队之间的通讯录音。
- 巴基斯坦利用霹雳15E击落5架印度战机，包括3架法制阵风、1架苏-30和1架米格-29。
- 5月8日，印度无人机分多批次、多方向突袭巴基斯坦腹地，目标直指核心战略节点。巴基斯坦于凌晨击落25架印度无人机，中国制造的“寂静狩猎者”激光系统功不可没。

表1：印巴冲突部分可能武器装备

印度			巴基斯坦		
型号	图示	产地	型号	图示	产地
Dassault Rafale		法国达索	J10CE		中国中航成飞
Su-30		俄罗斯苏霍伊	JF-17 (枭龙)		中巴联合研制
MiG-29		俄罗斯米高扬设计局	PL-15E 空空弹		中国
MICA		法国马特拉	ZDK-03 预警机		中国中航西飞
IL-76		俄罗斯伊留申	JY-27A 对空警戒雷达		中国
Phalcon		以色列	YLC-8B 反隐身雷达		中国

资料来源：中国银河证券研究院整理

巴基斯坦一直是我国军贸出口的核心客户，根据斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI）数据，巴基斯坦订单占我国历史以来（1989-2024）军贸总出口额的 52.5%。目前，巴基斯坦已大量采购歼击机、地对空导弹、雷达、无人机等装备，且我国已形成常态化交付。巴方构建的“中式装备体系”已覆盖陆海空天全领域，形成具有示范效应的区域安全模式。

表2：2010以来我国对巴基斯坦出口的军贸订单（单位：SIPRI TIV）

年份	数量	武器名称	类型	交付数	交付年份	状态	单价	订单总额	已交付总额
2021	30	CM-401 型	反舰导弹	30	2021;2022;2023	全新	1.6	48	48
2021	36	歼-10C	歼击机	25	2022;2023	全新	37.5	1350	937.5
2021	1	里兹万	信号情报船	1	2023	全新	125	125	125
2020	896	FN-6 系列	便携式地对空导弹	896	2021	全新	0.08	71.68	71.68
2020	1	编号 E-190	运输机	1	2021	二手	12	12	12
2019	1	红旗-9	地对空导弹	1	2021	全新	47	47	47
2019	679	VT-4 系列	坦克	179	2020;2021;2022;2023;2024	全新	4.5	3055.5	805.5
2019	70	红旗-9	地对空导弹	70	2021	全新	1	70	70
2019	10	CH-4A	无人机	10	2021;2022	全新	3	30	30
2018	236	PLC-181 155 毫米	自行火炮	110	2021;2023	全新	1.35	318.6	148.5
2018	48	翼龙 2	武装无人机	13	2021;2022;2023	全新	4	192	52
2018	26	JF-17 “枭龙”	歼击机	26	2019;2020	全新	17.5	455	455
2018	5	YLC-18 型	空中搜索雷达	5	2021;2022;2023	全新	7.5	37.5	37.5
2018	1	JY-27 型	空中搜索雷达	1	2019	全新	7.5	7.5	7.5
2017	4	054A	护卫舰	4	2021;2022;2023	全新	335	1340	1340
2017	295	FN-6 系列	便携式地对空导弹	295	2018	全新	0.08	23.6	23.6
2017	200	LY-80 系列	地对空导弹系统	200	2021;2022;2023	全新	0.25	50	50
2017	12	JF-17 “枭龙”	歼击机	12	2018;2019	全新	17.5	210	210
2015	2	克什米尔	巡逻船	2	2018;2021	全新	32.5	65	65
2015	4	MPV-6HT	巡逻船	4	2016;2017;2018	全新	25	100	100
2015	5	翼龙-1	武装无人机	5	2015	全新	3	15	15
2015	636	FN-6 系列	便携式地对空导弹	636	2016	全新	0.08	50.88	50.88
2014	3	LY-80	地对空导弹系统	3	2016;2017;2018	全新	50	150	150
2014	300	LY-80	地对空导弹	300	2016;2017;2018	全新	0.25	75	75
2014	3	WZ-10 型	战斗直升机	3	2015	全新	12	36	36
2014	8	IBIS-150	空中搜索雷达	8	2016;2017	全新	9	72	72
2013	400	FM-90 系列	地对空导弹	400	2014;2015;2016	全新	0.15	60	60
2013	10	FM-90 系列	地对空导弹	10	2014;2015;2016	全新	16	160	160
2013	2	阿兹玛特级导弹艇	导弹艇	2	2017;2022	全新	65	130	130
2013	30	C-802 型	反舰导弹	30	2017;2018;2019;2020	全新	0.9	27	27
2012	50	JF-17 雷霆 Block-3	歼击机	24	2023;2024	全新	26.3	1315	631.2
2011	100	LD-10 系列	反雷达导弹	100	2014;2015;2016;2017	全新	0.15	15	15
2011	20	GDF 35 毫米	高射炮	20	2012	全新	0.75	15	15
2011	50	JF-17 “枭龙”	歼击机	50	2015;2016;2017;2018	全新	17.5	875	875
2011	50	CH-3 系列	武装无人机	50	2014;2015;2016;2017;2018;2019	全新	2.4	120	120
2011	10	天空守卫	空中搜索/火控雷达	10	2012	全新	5	50	50
2010	30	C-802 型	反舰导弹	30	2012;2013;2014	全新	0.9	27	27
2010	100	CM-400AKG	反舰导弹	100	2014;2015;2016;2017;2018;2019	全新	1.25	125	125
2010	2	阿兹玛特级导弹艇	导弹艇	2	2012;2014	全新	65	130	130
2010	4	歼-7	歼击机	4	2010	二手	3.6	14.4	14.4

资料来源：SPIRI, 中国银河证券研究院

（二）我国军贸进入下一贸易顺差周期，全球军贸版图有望重构

1. 我国军贸进入下一贸易顺差周期，航空航天装备表现亮眼

受益于长期以来军费投入的不断增加以及自主可控的发展要求，我国军贸已进入下一贸易顺差周期。我国过去十年的发展情况可划分为三个阶段：

①贸易顺差期（2015-2016年，净出口额18.63亿TIVs）：此阶段我国军贸出口规模维持较高水平，其中船舶和飞机贡献较多。

②贸易平衡期（2017-2020年，净出口额-4.15亿TIVs）：此阶段我国军毛出口规模有所下滑，主要系船舶出口规模大幅缩减所致，而飞机、装甲车、导弹等武器装备较为稳健。

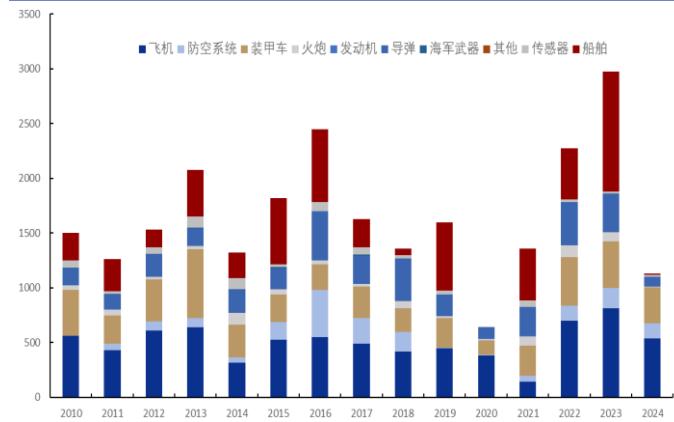
③贸易顺差期（2021-2024年，净出口额59.16亿TIVs）：此阶段全球地缘政治格局复杂多变，俄罗斯等传统军贸大国出口规模不断缩减，叠加我国国防科技工业基础持续完善，以及自主装备研发制造能力的突破性进展，我国军贸出口规模显著增长、进口规模显著下降，净出口额大幅上升。

图2：2015-2024年我国军贸进出口概况（百万TIVs）



资料来源：SPIRI, 中国银河证券研究院

图3：2010-2024年我国军贸出口概况（百万TIVs）



资料来源：SPIRI, 中国银河证券研究院

从五年的维度来看，尽管2020-2024年我国军贸出口总额相较2015-2019年下滑5.35%，但航空航天装备表现亮眼。其中，飞机出口额同比上涨5.84%，占比提升3.24pct；火炮出口额同比上涨52.04%，占比提升1.34pct；发动机出口额同比上涨1150%，占比提升0.28pct。

我们认为主要因素包括两方面：一是技术自主化与产品竞争力跃升，叠加珠海航展等国际平台的产品展示与商务对接，显著提升市场渗透力；二是局部冲突催生战争无人机等需求，俄乌冲突、中东局势、印巴冲突等推动多国将无人机作为低成本、高效益的作战工具，中国无人机以价格优势及模块化定制能力成为中小国家军费受限下的首选。

表3：2020-2024年我国军贸出口分种类对比

种类	出口额（百万TIVs）	同比（%）	占比	同比（pct）
飞机	2572	5.84	30.65%	3.24
防空系统	517	-48.86	6.16%	-5.24
装甲车	1609	27.90	19.18%	4.98
火炮	298	52.04	3.55%	1.34
引擎	25	1150.00	0.30%	0.28
导弹	1202	-18.78	14.32%	-2.37
海军武器	0	-100.00	0.00%	-0.30
其他	2	-	0.02%	0.02
传感器	119	-50.00	1.42%	-1.27
船舶	2057	-6.84	24.51%	-0.39
合计	8391	-5.35	-	-

资料来源：SPIRI, 中国银河证券研究院整理

我国在全球武器出口格局中面临一定的挑战与机遇。根据俄罗斯国际武器贸易分析中心(CAWAT)数据,在2024年排名中,中国位列第10位,出口额为32.16亿美元,全球市场占比2.88%。而根据2012-2019年数据,我国出口额合计195.66亿美元,全球占比3.8%,约为第6位。2024年相比2012-2019区间排名有明显下滑,但较当时24.5亿美元的年均出口额增长31.5%。值得注意的是,尽管美国在2024年继续保持主导地位,但其市场份额从45.40%下降到37.92%,体现全球军贸“一家独大”的局面正在逐渐瓦解,我国凭借高性价比等特点或将进一步拓展国际市场。

表4: 2024年各国武器出口量排行

名次	国家	出口量(亿美元)	占比
1	美国	423.29	37.92%
2	俄罗斯	137.50	12.32%
3	法国	76.98	6.90%
4	韩国	56.91	5.10%
5	意大利	56.90	5.10%
6	德国	54.24	4.86%
7	瑞典	42.54	3.81%
8	以色列	41.63	3.73%
9	挪威	32.93	2.95%
10	中国	32.16	2.88%

资料来源: CAWAT, 中国银河证券研究院整理

此次印巴冲突起源是领土争端,但背后是大国博弈的一部分,同时也是中美俄法等多国武器的实战测试场。巴基斯坦作为中国装备的主要出口国之一,实战结果直接验证了中国装备的技术优势,并体现了我国在高端装备研发、体系化作战支撑等方面的显著实力,为我国军贸品牌塑造了“物美价廉、体系适配”的形象。我们预计此轮“名片效应”后续将引发沙特、阿联酋等中东国家和“埃及”、“阿尔及利亚”等一带一路国家重新评估中国武器,从而在中远期提振我国军贸市场。因此,我们建议关注军机主机厂中航成飞、中航沈飞、中航西飞,军贸无人机龙头航天彩虹和中无人机;以及相关配套厂商国博电子、新劲刚等公司。

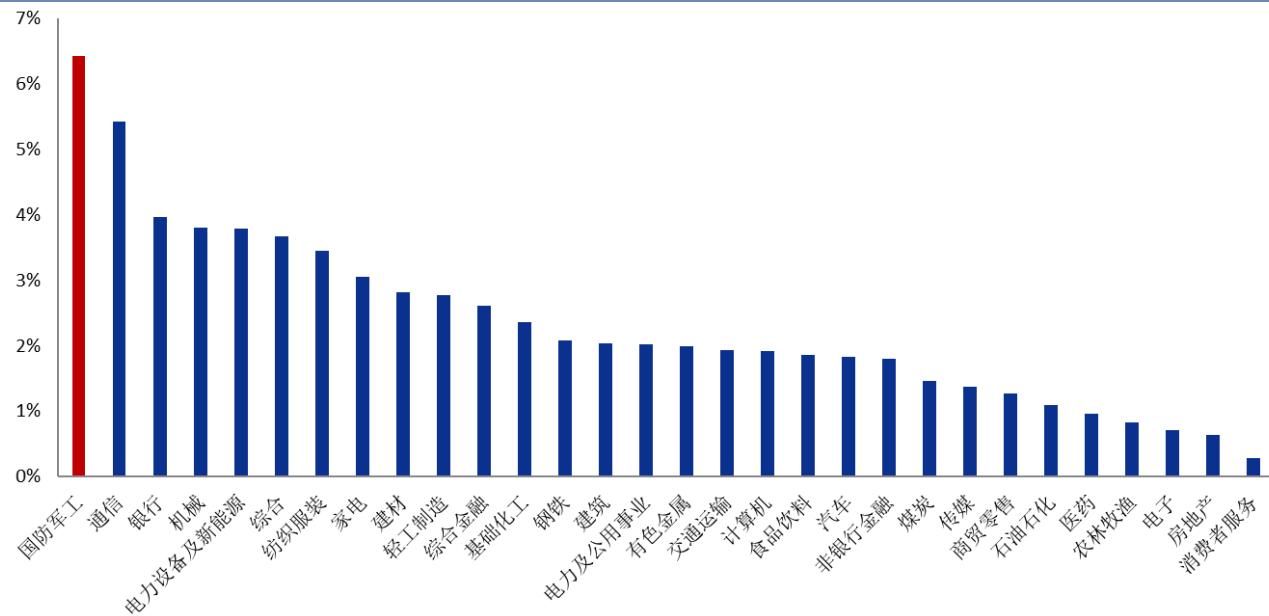
此外,在现代战争形态加速向信息化、智能化演进的背景下,通信与导航技术的战略价值已跃升为战场制胜的核心要素。我国自主构建的北斗全球卫星导航系统与低轨卫星通信网络,通过“天基信息链+战术数据链”的深度融合,不仅实现了对自身军事行动的全域保障,更成为赋能军贸伙伴国提升作战效能的关键支撑,建议关注中国卫星、航天电子、上海瀚讯、中国卫通等相关公司。

二、军工行情表现

(一) 周行情

本周上证综指报收 3342.00 点，周涨跌 62.97 点，涨跌幅 1.92%；沪深 300 指数报收 3846.16 点，周涨跌 75.59 点，涨跌幅 2.00%；zx 国防军工涨跌幅 6.44%，位列 30 个一级板块涨跌幅第 1 位。

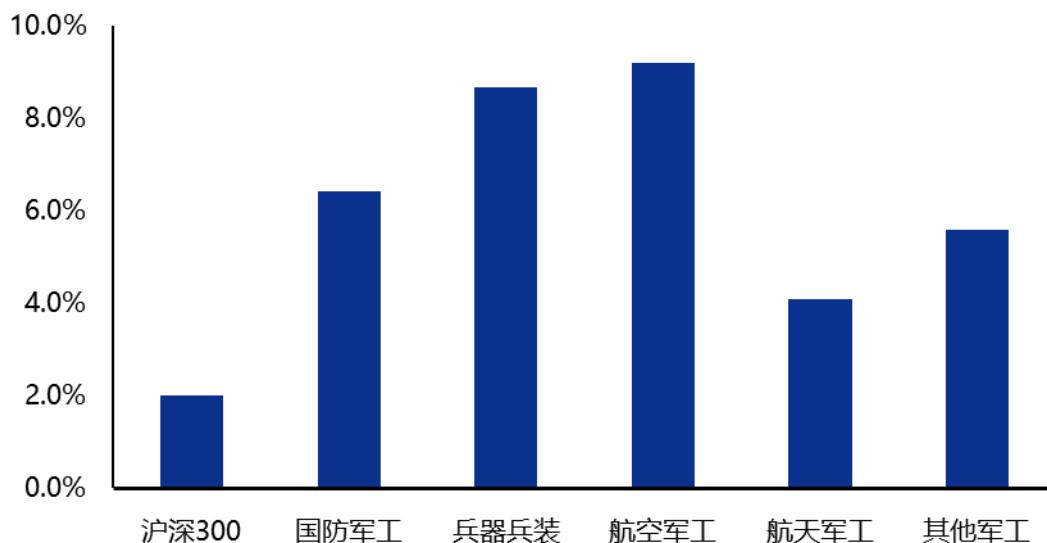
图4：上周 zx 一级行业指数涨跌幅情况



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、航空军工及航天军工、其他军工均略有上涨，涨跌幅分别为 8.69%、9.20%、4.09% 及 5.60%。

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晨曦航空（+59.26%）、航天南湖（+48.76%）和利君股份（+36.49%）。涨跌幅最小的三支股票分别为福光股份、芯动联科和华丰科技，涨跌幅分别为-6.05%、-5.89%和-4.73%。

表5：军工行业涨跌幅榜前十

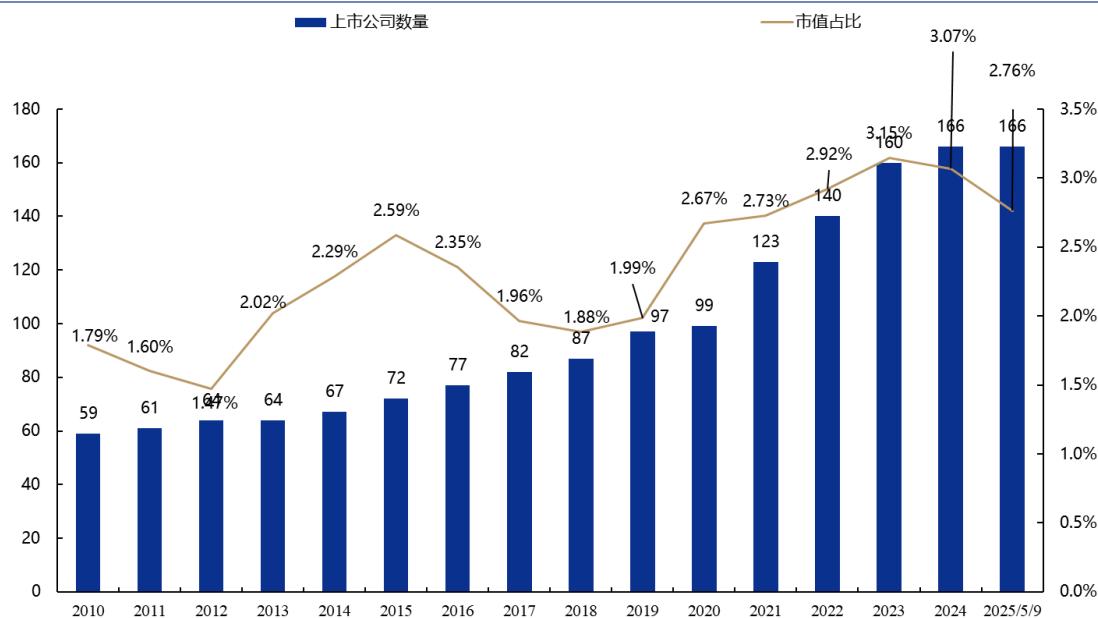
涨跌幅前十			涨跌幅后十		
代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	代码	公司名称	周涨跌幅 (%)
300581.SZ	晨曦航空	59.26	688010.SH	福光股份	-6.05
688552.SH	航天南湖	48.76	688582.SH	芯动联科	-5.89
002651.SZ	利君股份	36.49	688629.SH	华丰科技	-4.73
002338.SZ	奥普光电	36.46	688282.SH	理工导航	-4.69
688511.SH	*ST 天微	36.44	688333.SH	铂力特	-4.26
002977.SZ	天箭科技	36.07	002683.SZ	广东宏大	-2.52
001316.SZ	润贝航科	31.17	000733.SZ	振华科技	-2.05
301050.SZ	雷电微力	22.21	603267.SH	鸿远电子	-1.94
000576.SZ	甘化科工	21.94	603678.SH	火炬电子	-1.26
300696.SZ	爱乐达	21.76	300395.SZ	菲利华	-0.95

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 2.76%

在上市公司数量方面，截至 2025 年 5 月 10 日，中国 A 股共有上市公司 5411 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 5 月 10 日，A 股总市值 95.34 万亿，军工行业上市公司总市值 2.63 万亿，占比 2.76%。截至 2025 年 5 月 10 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 1.06, 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 5 月 9 日, 军工板块整体估值 (TTM) 54.25x, 在估值中枢 59x 下方, 当前估值分位数为 61%, 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

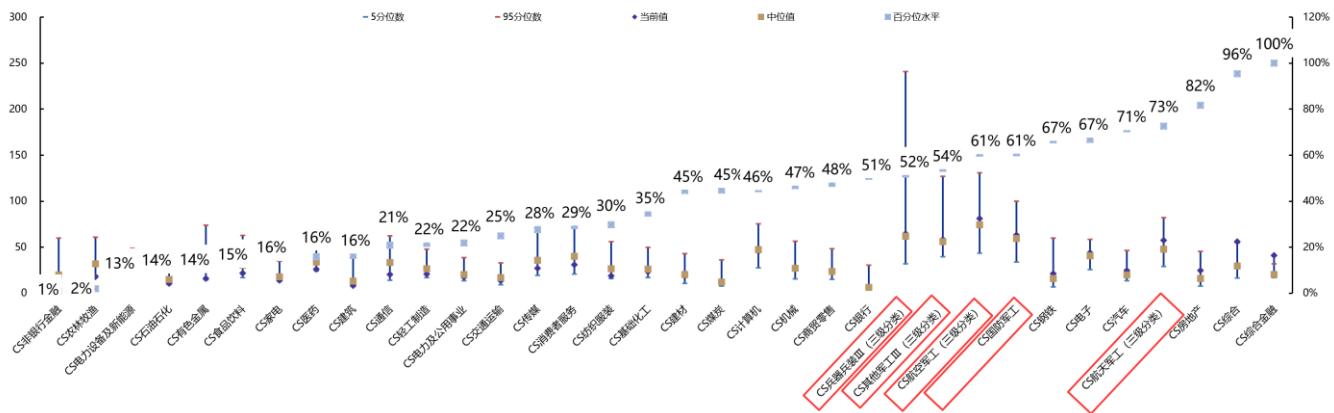


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

从横向对比来看, 参照 zx 一级行业分类, 截至 2025 年 5 月 9 日, 估值前三位为国防军工 (63.18 倍)、综合 (56.24 倍)、计算机 (45.37 倍), 估值后三位的分别为银行 (6.62 倍)、建筑 (8.20 倍)、石油石化 (10.67 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 61%，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，航空军工最高，为 81.30 倍，兵器兵装、航天军工和其他军工估值分别为 64.95 倍、57.55 倍和 58.75 倍。对比百分位水平，航天军工 (72.7%) 和航空军工 (60.9%) 显著超过 50% 的基准水平，近期或存在一定风险敞口；其他军工 (54.3%)、兵器兵装 (51.8%) 有一定成长空间。

(四) 重要上市公司动态

【航天南湖(688552)】5月10日，公司发布战略配售限售股上市流通公告。本次上市流通的限售股为公司首次公开发行战略配售限售股份，对应限售股股东1名，对应限售股股份数量2,834,199股，占公司股本总数的比例为0.84%，限售期为自公司股票上市之日起24个月，现限售期即将届满，该部分限售股将于2025年5月19日起上市流通。

【烽火电子(000561)】烽火电子累计通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式回购股份的数量为1,344,300股，占公司目前总股本的0.179%。经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认，公司上述回购股份注销事宜已于2025年5月8日完成。最高成交价9.06元/股，最低成交价5.78元/股，成交总金额9,598,413元。公司本次回购股份方案已实施完成，实际回购时间区间为2024年5月21日至2025年5月6日。

【派克新材(605123)】5月10日左右，派克新材收到控股股东、实际控制人宗丽萍女士的通知，因自身需要，拟通过大宗交易和集中竞价方式，合计减持其直接持有的公司股份不超过3,635,125股，即不超过总股本的3%，其中，拟通过集中竞价交易方式减持不超过1,211,708股，即不超过总股本的1%；拟通过大宗交易方式减持不超过2,423,417股，即不超过总股本的2%。本次减持计划自本公告披露之日起15个交易日后的3个月内实施，若拟减持期间，公司发生送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，则宗丽萍女士可对减持计划进行相应调整。上述减持方式由股东根据实际情况执行，减持价格将按照减持实施时的市场价格及相关规定确定。

(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6: 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

【印度与巴基斯坦爆发军事冲突】2025年5月初，印度与巴基斯坦在克什米尔地区爆发自2019年以来最激烈的军事冲突。

【中新合作-2025”海上联合演习在新加坡开幕】5月9日上午中新合作-2025”海上联合演习在新加坡樟宜海军基地开幕，中新两国海军参演官兵代表出席活动。这是中国和新加坡共同举行的第4次“中新合作”海上联合演习。演习分为港岸交流、海上联演和闭幕总结3个阶段。港岸交流期间，中新双方将举行筹划研讨和文化交流，并同步开展多项专业领域交流活动。海上联演阶段，双方将重点围绕联合对海打击、海上补给、联合搜救以及临检拿捕等课目展开演练。此次演习双方共派出4艘舰艇参演。中方参演舰艇为导弹护卫舰许昌舰和猎扫雷舰赤水舰，新方参演舰艇为“坚信”号护卫舰和“勿洛”号扫雷艇。

【朝鲜进行远程炮及导弹系统联合打击训练】5月8日朝鲜东部远程炮兵及导弹兵部队进行了联合打击训练，朝鲜劳动党委书记、国务委员长金正恩指导训练。此次训练动用600毫米多管火箭炮和“火星炮-11甲”型战术弹道导弹，旨在让相关部队熟悉按照国家核武器综合管理体系运用上述武器系统的程序。报道引述朝鲜国防省发言人的话说，此次训练“充分展现我国武装力量能够快速应对敌人在敏感地区制造的军事形势变化的反制态势和能力”。金正恩还强调，朝鲜要继续致力于提高武器系统的远程精确打击能力和效率。

(二) 商业航天板块动态

【中国·蚌埠商业航天产业发展大会举行】5月10日，中国·蚌埠商业航天产业发展大会举行，来自中国航天航空科技界的百余名院士专家、企业家齐聚蚌埠，共绘中国商业航天版图上的“蚌埠星座”。中国·蚌埠商业航天产业园开园启动，向首批入驻企业移交了厂房。大会还现场签约华芯拓远商业航天MEMS惯性传感器等3个产业项目，总投资额23.5亿元。大会还举行了蚌埠市商业航天产业“链式合作”签约仪式，椭圆时空（北京）科技有限公司、北京易动宇航科技有限公司、湖南斯北图科技有限公司等8家企业参与签约。禹会区政府与上海航天国合科技发展有限公司、南京航空航天大学航天学院签署战略合作协议。

【四川竞逐商业航天“蓝海”】2025中国产业转移发展对接活动(四川)5月9日在成都开幕。相较去年，今年活动新增了“航空航天及低空经济产业专题对接活动”，发布了120个航空航天及低空经济领域的投资项目，展示出四川省“向天空要发展”的雄心壮志。在此背景下，四川积极竞逐商业航天“蓝海”：成都市形成了“整星制造—卫星发射—地面设备—数据服务”的全产业链布局，拥有完整的航天产品谱系；坐拥西昌卫星发射基地的凉山州推进西部商业航天港建设，有望在2030年形成2000颗卫星的年发射能力；绵阳市在火箭、发动机等关键部件制造领域具有技术积累和生产制造能力，能够为商业航天提供高质量的硬件支持。

(三) 低空经济板块动态

【“湾区低空经济研究院”正式获批创立】5月9日，“湾区低空经济研究院”正式获批创立。这标志着中国低空经济领域立足湾区、引领全国的专业化高端智库平台诞生，将围绕科技创新、政策研究和产业协同，推动低空经济从区域试点迈向全国规模化发展，为新一轮经济高质量增长注入强劲动能。以“步入低空经济新时代”为主题的2025第九届世界无人机大会将于5月下旬在深

圳盛大召开，届时将举办“湾区低空经济研究院”启航仪式及深圳分院授牌仪式。

【小鹏汇天-“陆地航母”生产许可证申请获受理】5月9日，小鹏汇天宣布：“陆地航母”飞行体（代号：X3-F）生产许可证（PC）申请正式获得民用航空中南地区管理局受理，标志着飞行汽车产品量产体系开始接受局方审查。小鹏汇天表示，将继续积极配合局方开展型号合格和生产许可审定工作，力保2026年量产交付。

【可持续航空燃料中试基地项目落四川东部新区】5月6日，成都东部新区与民航二所等企业签署项目合作协议，其中与民航二所共建的可持续航空燃料中试基地项目，将建设四套国际国内主流SAF中试装置，配备先进的试验测试仪器设备，填补成都SAF研发、中试和可持续认证环节的空白，为成都打造具有全球影响力的民航科技创新中心提供有力支撑。

【沃飞长空联合金融机构打造eVTOL全周期金融解决方案】5月7日，沃飞长空与中国建设银行股份有限公司四川省分行、建信金融租赁有限公司签署战略协议。将为沃飞长空提供总金额60亿元人民币的全方位金融租赁和各类金融服务，系目前国内eVTOL领域最高融资租赁授信额度。

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

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。

图表目录

图 1: 近期印巴冲突重要时间节点及事件	3
图 2: 2015-2024 年我国军贸进出口概况 (百万 TIVs)	6
图 3: 2010-2024 年我国军贸出口概况 (百万 TIVs)	6
图 4: 上周 zx 一级行业指数涨跌幅情况	8
图 5: 上周 zx 军工三级行业指数涨跌幅情况	8
图 6: 军工行业上市公司数量与 A 股市值占比情况	9
图 7: 军工板块估值 PE (TTM) 走势情况	10
图 8: zx 各行业 PE 估值分位数情况	11

表 1: 印巴冲突部分可能武器装备	4
表 2: 2010 以来我国对巴基斯坦出口的军贸订单 (单位: SIPRI TIV)	5
表 3: 2020-2024 年我国军贸出口分种类对比	6
表 4: 2024 年各国武器出口量排行	7
表 5: 军工行业涨跌幅榜前十	9
表 6: 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 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区： 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn