

军工行业2025年度中期策略： 内销外贸景气双升，军工资产价值重估

分析师：杨晨

执业编号：S1130522060001

分析师：任旭欢

执业编号：S1130524070004

2025/6/18

上半年回顾：

- 行情复盘：2025年至今，军工板块涨幅4.4%，在申万一级行业中排名11/31，有超额收益。
- 机构持仓：基金军工持仓市值占比2.47%，超配比例0.16%，机构继续加大军工配置。
- 业绩表现：2025年Q1，军工板块整体实现筑底，合同负债（订单）和部分赛道公司业绩已呈现拐点，反映出行业景气反转已至。

下半年展望：

- 十四五收官务期必成，今年以来军工企业订单任务非常饱满，都在加速生产交付，下半年行业高景气持续。当前军工集团已经开展十五五规划编制工作，随着后续十五五规划出台，军工行业将迎来新一轮发展期。2025年9月3日是中国抗日战争暨世界反法西斯战争胜利80周年纪念日，届时相关活动有望引发广泛关注，催化军工行情。

国际局势新常态下，军工资产有望价值重估：

- 当前全球处于百年未有之大变局，军备竞赛拉开序幕：美国特朗普政府升级关税贸易摩擦，同时加大军费投入，重点打造六代机等新型航空装备、“金穹”天基防御系统、军事人工智能等；今年3月，欧盟公布“重新武装欧洲”计划，追加8000亿欧元国防开支；亚太地区，韩国日本等国家扩大军费，接连突破历史高位。地缘方面，俄乌、印巴、中东等地区冲突不断，局势紧张加剧。中国武器装备在印巴空战中大放异彩，实战胜果有望推动中械装备在军贸市场份额提升，中国军工迎来Deepseek时刻。

投资建议：

- 2025年是十四五收官和十五五布局的关键期，行业景气反转和全球军备竞赛等多重因素驱动，我国军工资产有望价值重估。重点看好军贸、新质战斗力、军工电子、消耗类弹药、军工白马等投资主线及核心标的。

目录

01

上半年回顾：板块有超额收益，机构持仓稳步提升

02

板块业绩：25Q1整体实现筑底，多赛道呈现拐点

03

下半年展望：景气持续改善，重要催化不断

04

全球形势：地缘局势紧张，我国军贸有望打开长期空间

05

推荐主线：军贸、军工电子、消耗类弹药、新质战斗力、军工白马

06

投资建议

07

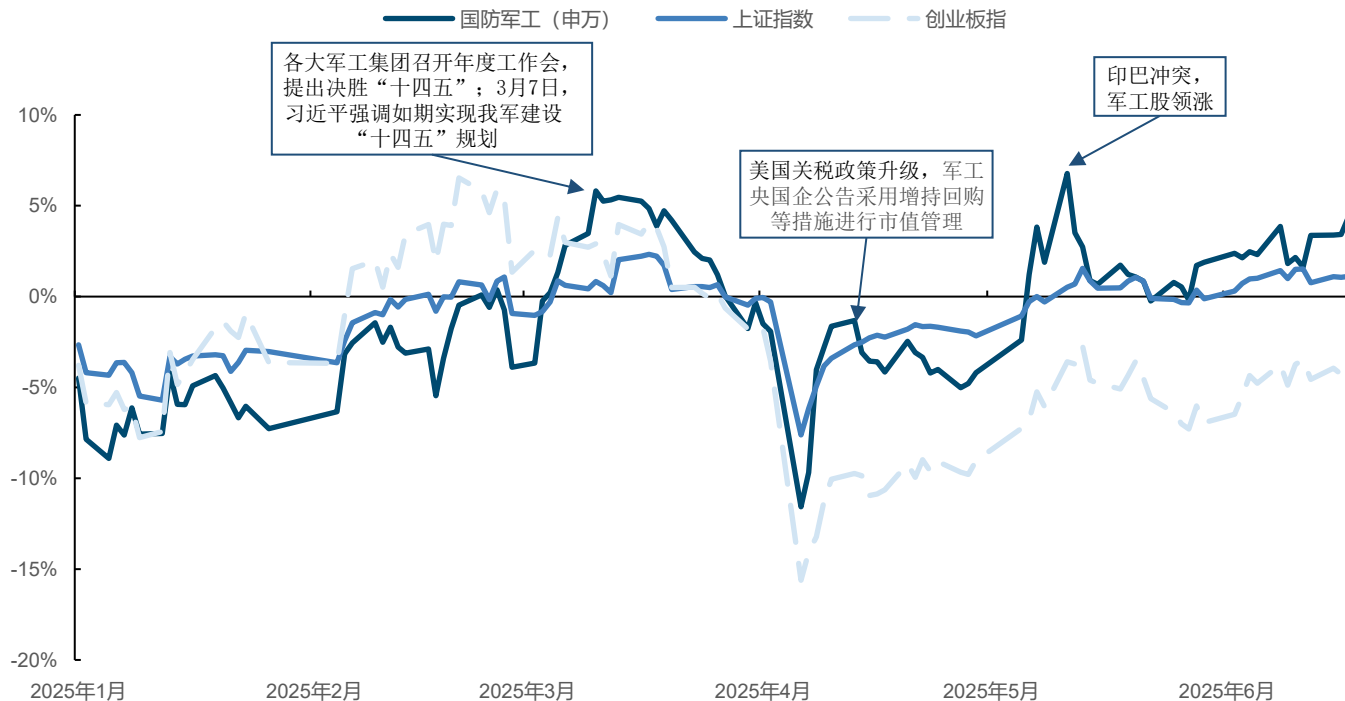
风险提示

01 上半年回顾：板块有超额收益， 机构持仓稳步提升

1.1 行情复盘：政策&事件&景气周期三重驱动，跑出超额收益

- 2025年初至今（截至2025.6.18）国防军工指数+4.4%，上证指数+1.1%，创业板指-4.1%；国防军工指数跑赢上证指数3.3pct、创业板指8.5pct。
- 2025上半年，在景气反转、政策催化、地缘局势三重因素下，军工板块跑出超额收益。

图表：2024下半年至今（截至2025.6.18）军工行业、上证指数、创业板指指数表现



1.1 行情复盘：年初至今国防军工行业指数涨幅排名中上游

- 年初至今（2025/01/02-2025/06/18）国防军工行业指数涨跌幅（4.4%）在申万一级行业中排名第11/31。

图表：A股各板块指数年初至今区间涨跌幅比较（%，截至2025年6月18日）



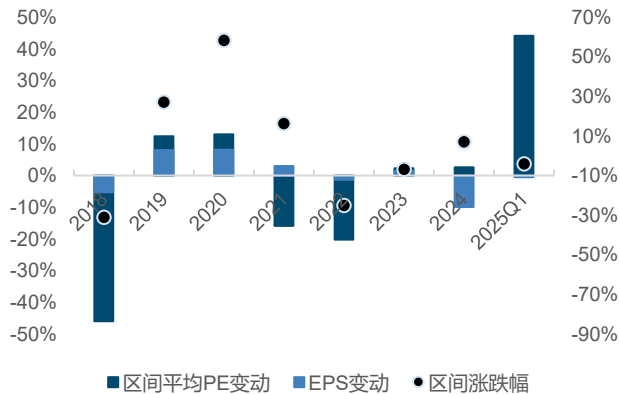
1.2 估值水平：国内景气加速+国际市场打开，军工估值有望重塑

- 自2018年以来，国防军工（申万）指数上涨19.9%，当前军工板块PE_TTM为146.73倍，处于2018年以来75百分位数，仍有一定的安全边际，我们认为，随着军工板块业绩的逐季度兑现，未来PE_TTM有望被持续消化。

图表：截至2025. 6. 18，军工板块PE_TTM为146. 73；处于75百分位，仍有一定安全边际



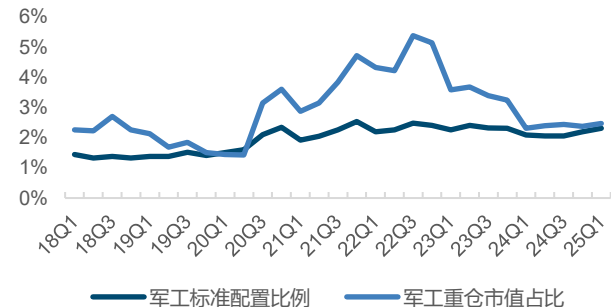
图表：涨跌幅与PE和EPS的相关性



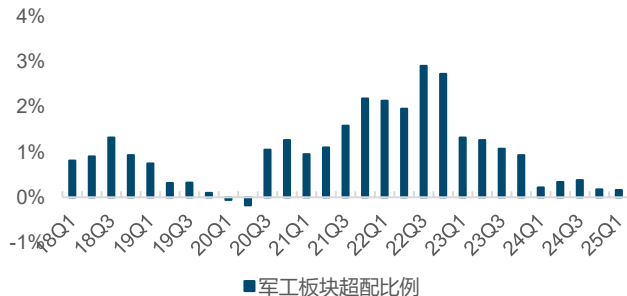
1.3 机构持仓：基金重仓电子信息化赛道上游企业

- 25Q1，基金重仓军工板块市值占比2.47%，较24Q4提高0.09pct；基金重仓军工板块超配0.16%，较24Q4下滑0.02pct；
- 25Q1，基金重仓电子信息化上游企业。

图表：25Q1基金重仓军工板块市值占比2.47%，较24Q4提高0.09pct



图表：25Q1基金重仓军工板块超配0.16%，较24Q4下滑0.02pct



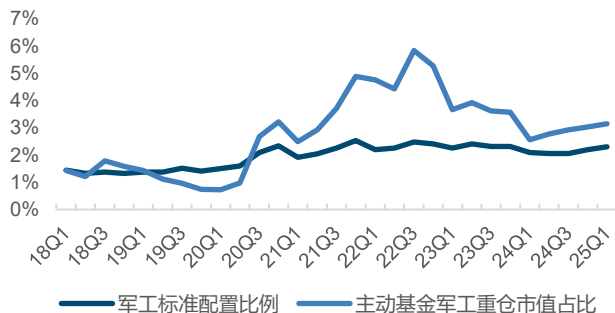
图表：25Q1基金重仓增/减持军工股前10情况

25Q1	代码	公司名称	赛道	公司属性	环节	25Q1持股市值（亿元）	24Q4持股市值（亿元）	市值变化
增持前十	000733.SZ	振华科技	电子信息化	军工央企	上游	46.7	22.1	24.5
	688385.SH	复旦微电	电子信息化	民参军	上游	20.9	0.2	20.7
	600562.SH	国睿科技	电子信息化	军工央企	中游	18.1	1.1	17.0
	688002.SH	睿创微纳	电子信息化	民参军	中游	41.1	24.4	16.7
	002149.SZ	西部材料	航空	地方国企	上游	16.7	3.0	13.7
	600316.SH	洪都航空	航空	军工央企	下游	23.0	10.5	12.5
	603678.SH	火炬电子	电子信息化	民参军	上游	17.2	9.1	8.1
	688433.SH	华曙高科	航空	民参军	上游	7.4	0.0	7.4
	688629.SH	华丰科技	电子信息化	地方国企	上游	7.7	1.0	6.7
	688439.SH	振华风光	电子信息化	军工央企	上游	5.8	0.1	5.8
减持前十	600760.SH	中航沈飞	航空	军工央企	下游	42.0	78.0	-36.0
	002179.SZ	中航光电	航空	军工央企	上游	75.8	100.2	-24.4
	600765.SH	中航重机	航空	军工央企	中游	4.8	26.9	-22.0
	000768.SZ	中航西飞	航空	军工央企	下游	24.2	45.7	-21.5
	300699.SZ	光威复材	航空	民参军	上游	3.2	22.2	-19.0
	600893.SH	航发动力	航空	军工央企	下游	43.3	62.3	-19.0
	300855.SZ	图南股份	航空	民参军	上游	4.3	14.0	-9.7
	688563.SH	航材股份	航空	军工央企	上游	0.1	8.2	-8.0
	002025.SZ	航天电器	航天	军工央企	上游	26.8	34.7	-7.9
	600038.SH	中直股份	航空	军工央企	下游	2.2	9.1	-7.0

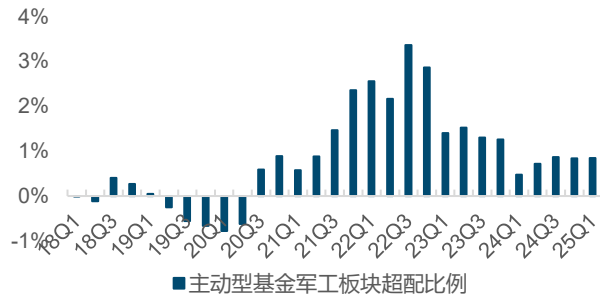
1.3 机构持仓：主动基金重仓电子信息化赛道上游企业

- 25Q1，主动基金军工重仓市值占比3.15%，较24Q4提升0.12pct；主动基金重仓军工板块超配0.84%，较24Q4提升0.01pct。
- 25Q1，主动基金重仓电子信息化上游企业。

图表：25Q1主动基金军工重仓市值占比3.15%，较24Q4提升0.12pct



图表：25Q1主动基金重仓军工板块超配0.84%，较24Q4提升0.01pct



图表：25Q1主动基金重仓增/减持军工股前10情况

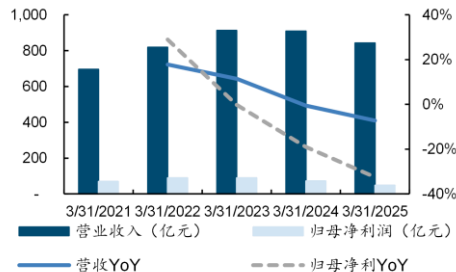
25Q1	代码	公司名称	赛道	公司属性	环节	25Q1持股市值（亿元）	24Q4持股市值（亿元）	市值变化
增持前十	000733.SZ	振华科技	电子信息化	军工央企	上游	42.8	15.7	27.1
	688385.SH	复旦微电	电子信息化	民参军	上游	17.4	0.1	17.3
	300395.SZ	菲利华	航天	民参军	上游	30.5	17.3	13.2
	688333.SH	铂力特	航空	民参军	中游	12.9	0.8	12.0
	002025.SZ	航天电器	航天	军工央企	上游	26.3	17.7	8.5
	688002.SH	睿创微纳	电子信息化	民参军	中游	32.7	24.8	7.9
	688433.SH	华曙高科	航空	民参军	上游	7.3	0.5	6.8
	688439.SH	振华风光	电子信息化	军工央企	上游	5.8	0.0	5.7
	688629.SH	华丰科技	电子信息化	地方国企	上游	7.7	2.2	5.5
	002049.SZ	紫光国微	电子信息化	民参军	上游	12.0	6.6	5.4
减持前十	600893.SH	航发动力	航空	军工央企	下游	15.0	44.2	-29.2
	600760.SH	中航沈飞	航空	军工央企	下游	17.2	43.7	-26.5
	000768.SZ	中航西飞	航空	军工央企	下游	7.6	24.5	-16.9
	300699.SZ	光威复材	航空	民参军	上游	2.9	12.4	-9.6
	000738.SZ	航发控制	航空	军工央企	中游	5.0	14.2	-9.2
	688563.SH	航材股份	航空	军工央企	上游	0.0	8.2	-8.2
	600862.SH	中航高科	航空	军工央企	上游	25.3	33.3	-8.1
	600765.SH	中航重机	航空	军工央企	中游	4.3	12.2	-7.9
	300101.SZ	振芯科技	电子信息化	民参军	上游	0.8	7.8	-7.0
	688281.SH	华秦科技	航空	民参军	上游	3.6	7.9	-4.3

02 板块业绩：25Q1整体实现筑底， 多赛道呈现拐点

2.1 行业整体：25Q1订单陆续签订，行业景气反转已至

- 25Q1行业景气反转已至：1) 25Q1行业收入843亿元（同比-7.3%），归母净利润49亿元（同比-32.5%），订单延迟行业收入下滑，降价压力压制净利润；毛利率23.8%，同比-0.7pct，环比+6.4pct；净利率5.8%，同比-2.2pct，环比+6.4pct；期间费用率16.9%，同比+1.6pct，环比+2.2pct。2) 25Q1行业合同负债683亿元，较期初+12.7%，反应订单陆续开始签订，亦反应军工行业景气度复苏。在建工程较期初+5.8%，固定资产较期初-0.8%，龙头公司产能有序扩充，支撑长期发展。3) 25Q1经营性净现金流为-96亿元，24Q4为614亿元，系军工行业集中于年内回款所致。

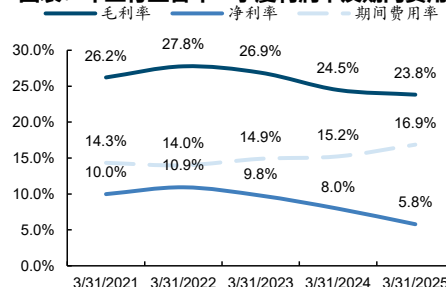
图表：军工行业各年一季度营收及利润



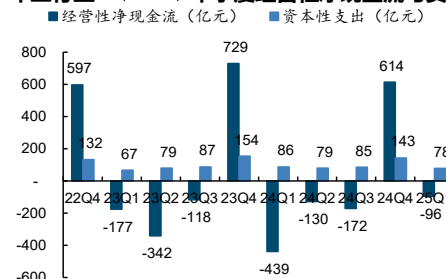
图表：军工行业25年一季度末资产负债（亿元）

	3/31/2025	较年初增长
合同负债	683	12.7%
预付款项	552	6.1%
存货	2,514	5.7%
在建工程	308	5.8%
固定资产	1,880	-0.8%
应收款项	3,275	0.9%

图表：军工行业各年一季度利润率及期间费用



图表：军工行业22Q4-25Q1单季度经营性净现金流与资本支出



2.2 分下游领域：25Q1兵器景气反转

- **25Q1兵器营收增长体现赛道景气反转：**25Q1兵器营收+4.9%，利润端-128.7%实现筑底，有望受益于新一轮需求释放带来的全产业链景气反转；
- **25Q1航空、兵器合同负债增加，新订单奠定增长新动能：**25Q1航空、兵器领域合同负债较期初+19.6%/+18.2%，新订单签订顺利推进；舰船预付款项较期初+15.4%，产业链积极备货备产；航天领域应收款项较期初+5.0%，回款尚存一定压力；存货较期初+5.3%，或系部分产品尚未确收所致。

图表：军工行业各领域25Q1资本性支出和经营性净现金流（亿元）

	资本性支出	同比增长	环比增长	经营性净现金流	去年同期	上一季度
电子信息化	18.4	-20.1%	-40.2%	-28.7	-42.0	74.8
航空	48.9	-7.4%	-40.0	-47.4	-304.6	412.1
航天	4.8	-14.4%	-78.9%	-21.9	-29.5	61.0
兵器	4.4	24.8%	-8.0%	4.3	-22.6	28.2
舰船	1.2	-1.7%	-57.9%	-2.5	-40.8	37.5

图表：军工行业各领域25Q1营收、归母净利润、毛利率、净利率及期间费用率

	营收同比	营收环比	归母净利润同比	归母净利润环比	毛利率同比	环比	净利率同比	环比	期间费用率同比	环比
电子信息化	-1.3%	-32.3%	-37.9%	-124.1%	-0.9pct	8.4pct	-2.7pct	17.1pct	0.7pct	3.3pct
航空	-8.9%	-50.0%	-29.4%	-2.3%	-0.6pct	4.3pct	-2.1pct	3.5pct	1.6pct	0.1pct
航天	-28.4%	-55.7%	-54.9%	-121.3%	3.1pct	12.7pct	-2.2pct	11.8pct	5.8pct	8.5pct
兵器	4.9%	-42.3%	-128.7%	-96.3%	-4.7pct	9.1pct	-4.9pct	15.6pct	0.3pct	-0.2pct
舰船	19.1%	-44.1%	253.5%	-50.0%	-1.5pct	3.9pct	2.4pct	-0.4pct	-1.1pct	3.1pct

图表：军工行业各领域25Q1资产负债端情况（亿元）

	合同负债	较年初增长	预付款项	较年初增长	存货	较年初增长	在建工程	较年初增长	固定资产	较年初增长	应收款项	较年初增长
电子信息化	56.4	1.2%	58.4	11.4%	423.2	7.2%	47.4	6.0%	329.7	0.4%	778.7	1.9%
航空	392.7	19.6%	254.1	-1.4%	1,564.1	5.3%	205.7	4.0%	1,138.3	-0.6%	2,008.3	0.7%
航天	52.5	-0.2%	92.5	7.3%	315.3	4.5%	29.1	9.4%	211.0	-2.7%	240.1	5.0%
兵器	34.9	18.2%	32.9	1.5%	88.7	3.6%	18.0	20.9%	114.4	-1.2%	131.5	-6.3%
舰船	146.3	4.9%	114.4	15.4%	123.0	11.4%	7.5	9.0%	87.0	-1.2%	116.2	-2.4%

2.3 分环节：全产业链业绩承压，中上游盈利能力下降幅度较大

- **全产业链业绩承压，中上游盈利能力下降幅度较大：**25Q1上中下游营收分别同比+2.3%/-11.4%/-9.8%，归母净利润同比-28.0%/-50.2%/-21.8%。25Q1上中下游毛利率分别同比-3.0pct/+0.4pct/-0.7pct，净利率分别同比-4.8pct/-2.6pct/-0.6pct。
- **各环节订单持续交付，存货增加或表征备产启动：**25Q1下游合同负债较24Q4末+15.6%，表明终端需求或已开始从下游环节逐级向上传导；上游预付账款较24Q4末+31.8%，表明上游环节积极备货备产，或已感知下游需求复苏和行业景气反转。25Q1各环节经营性现金流同比去年同期均有所好转，表征全产业链回款改善。

图表：军工行业各环节25Q1营收、归母净利润、毛利率、净利率及期间费用率

	营收同比	营收环比	归母净利润同比	归母净利润环比	毛利率同比	环比	净利率同比	环比	期间费用率同比	环比
上游	2.3%	-12.0%	-28.0%	0.8%	-3.0pct	-2.1pct	-4.8pct	+1.5pct	+0.3pct	-4.9pct
中游	-11.4%	-38.6%	-50.2%	-115.8%	+0.4pct	+8.5pct	-2.6pct	+16.1pct	+3.0pct	+0.9pct
下游	-9.8%	-63.0%	-21.8%	-48.3%	-0.7pct	+1.6pct	-0.6pct	+1.0pct	+1.4pct	+1.2pct

图表：军工行业各环节25Q1资产负债端情况（亿元）

	合同负债	较年初增长	预付款项	较年初增长	存货	较年初增长	在建工程	较年初增长	固定资产	较年初增长
上游	24.6	-0.9%	21.7	31.8%	451.7	4.1%	90.6	6.7%	488.6	-0.4%
中游	129.7	4.7%	158.5	9.9%	981.3	7.0%	120.5	3.6%	732.5	-0.1%
下游	528.5	15.6%	372.3	3.4%	1,081.2	5.4%	96.5	7.8%	659.4	-1.7%

图表：军工行业各环节25Q1资本性支出和经营性净现金流（亿元）

	资本性支出	同比增长	环比增长	经营性净现金流	去年同期	上一季度
上游	26.1	-3.7%	-22.5%	-26.3	-25.5	71.1
中游	34.0	-15.0%	-42.7%	-44.9	-106.2	154.3
下游	17.6	-7.9%	-64.5%	-25.0	-307.7	388.2

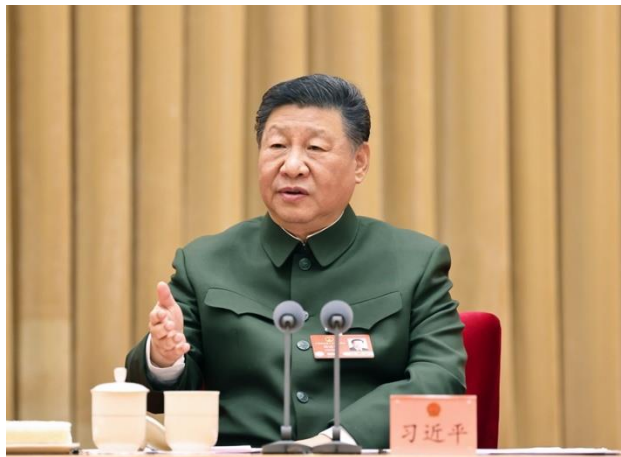
03 下半年展望： 景气持续改善，重要催化不断

3.1 习近平会议强调，确保我军建设“十四五”规划圆满收官

- **习近平会议强调，确保我军建设“十四五”规划圆满收官。**中国中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平3月7日下午在出席十四届全国人大三次会议解放军和武警部队代表团全体会议时强调，实现我军建设“十四五”规划圆满收官，对如期实现建军一百年奋斗目标具有重要意义，要如期完成既定目标任务，加紧解决规划执行中的堵点卡点问题。3月27日，国防部举行例行记者会，国防部新闻局局长、国防部新闻发言人吴谦大校：我军建设“十四五”规划建设任务依然艰巨繁重，已进入爬坡过坎、收官冲刺的关键阶段。
- 6月5日，据新华社消息，中央军委主席习近平日前签署命令，发布《军事设施建设条例》，为军事设施建设提供法治保障，自2025年8月1日起施行。

图表：解放军报-实现我军建设“十四五”规划圆满收官

图表：习近平出席解放军和武警部队代表团全体会议



图表：习近平签署命令发布《军事设施建设条例》，为军事设施建设提供法治保障
中央军委主席习近平签署命令 发布军事设施建设条例



新华社北京6月5日电 中央军委主席习近平日前签署命令，发布《军事设施建设条例》，自2025年8月1日起施行。

条例深入贯彻习近平强军思想，深入贯彻新时代军事战略方针，聚焦服务备战打仗，适应新的领导指挥体制和保障模式，科学规范军事设施建设的基本原则、管理体制、运行机制和工作制度，是军事设施建设工作的重要依据。

条例共11章63条，按照军委管总、战区主战、军种主建的总原则，围绕理顺建设链、管理链、监督链，重点从军事设施建设计划管理、项目审批、工程发包、勘察设计、施工管理、应急建设、安全保密、监督问责等方面，厘清管理权限，优化流程机制，固化实践成果，为提高军事设施建设质量效益和保障能力提供有力法治保障。

3.2 军工央企动员务期必成，决胜“十四五”

- 年初至今，主要军工集团、单位、上市公司提出决胜“十四五”。各大军工集团召开2025年度工作会，如期完成建军百年奋斗目标的号角清晰而明亮。多家军工集团明确提出强化目标牵引，全力以赴决胜“十四五”，为如期实现建军百年奋斗目标，支撑世界一流军队建设做出更大贡献。

图表：各大军工集团2025年度工作会议内容梳理

集团	下属单位	相关表述
航空工业	中航沈飞	召开“十四五”收官动员与“十五五”规划研讨会，全力推进沈飞公司“十四五”攻坚收官
	中航西飞	制定下发西飞产业集团“1号文”，谋划部署了6大方面27项工作举措，为收官“十四五”、开启“十五五”新征程营造稳定的发展环境
	中航重机	要坚持长远谋划，全面收官“十四五”
航天科技	四院	“十四五”规划攻坚任务迎来收官之战，全力以赴扛起攻坚任务的责任和担当
	中国卫星	2025年度工作会议全面总结2024年工作，研究部署2025年重点任务，引领全集团加快提升政治能力和战略能力
	航天工程	2025年公司加速推进“五大业务板块”聚势赋能，在攻坚克难中攀登效益新高峰，高质量完成“十四五”规划目标任务
航天科工	二院	2025年的工作总体目标是“五确保、四坚持、一力争”，确保完成以“十四五”装备建设为代表的各项科研生产任务
	九院九部	2025年度任务责任重大，必须以开局就是决战、起步就是冲刺的姿态全力以赴，坚决打赢以重点型号为代表的年度科研生产任务攻坚战
	航天电器	公司党委号召全体干部职工保障交付履约，全员行动、全力以赴、务期必成，打赢这场交付保障攻坚战
	航天信息	2025年工作会议深刻分析转型发展面临的形势任务，全面部署2025年重点工作，为全年工作定目标、划重点、指方向、明路径
	航天发展	2025年，公司董事会坚定履行强军首责，进一步深化改革、强化创新、提升核心竞争力和决策能力水平，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打好基础
兵器集团	内蒙一机	2025年将全面完成“十四五”规划，聚焦新一年的新任务，落实好兵器工业集团以“全面创新、全面转型、全面改革”为主线的各项决策部署
	晋西集团	召开2025年度工作会议，晋西集团党委书记、董事长强调，2025年是“十四五”规划收官之年和谋篇布局“十五五”规划之年

3.2 军工央企动员务期必成，决胜“十四五”

图表：各大军工集团2025年度工作会议内容梳理（续表）

集团	下属单位	相关表述
中电子	中国长城	2025年是“十四五”规划收官之年，是中国长城逆风翻盘的关键一年。各业务单位要聚焦重点、守好阵地、加快突破，全力落实增量业务开拓、等专项，全力以赴实现年度经营目标任务
	深桑达A	党组织考核工作会指出，2025年是“十四五”规划收官之年，是为“十五五”良好开局打牢基础的关键之年，也是推进企业高质量发展的关键之年
航发集团	航发控制	会议强调，实现“十四五”规划圆满收官，时间紧迫、任务艰巨。集团上下要强化目标牵引，全力以赴决胜“十四五”
	航材公司	2025年是“十四五”规划收官之年，我们将为高质量完成“十四五”规划目标任务、实现“十五五”良好开局打牢基础、再立新功
中国船舶	中国重工	2025年是全面贯彻党的二十大精神的关键之年，“十四五”规划顺利收官的攻坚之年，是加快形成高质量、量发展合力，打造集团旗舰型造船上市公司的重要一年
	中国船舶	2025年工作会部署要求，抓改革、促创新，确保“十四五”规划目标任务高质量完成，为实现“十五五”良好开局打牢基础
	中船科技	高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打下坚实基础
中电科	太极股份	扎扎实实做好各项发展改革工作，以钉钉子精神抓好“十四五”时期各项工作闭环落地，做好“十五五”规划前期谋划，推进高质量发展迈上新台阶
中核工业	中核集团	全力以赴实现“十四五”圆满收官，科学制定“十五五”规划；要准确把握全级次穿透式监管的工作要求，不断提高集团管控和风险防范能力
	中国核建 同方股份	2025年是“十四五”收官和“十五五”谋划之年，是集团公司“追求卓越年”，要全面贯彻中央对今年经济工作的总体要求和政策取向，坚持稳中求进工作总基调科学规划2025年重点工作，确保全面完成“十四五”规划目标，为奋力开创公司高质量发展新局面奠定坚实基础

3.3 今年以来，军工企业订单呈现明显恢复

- 今年年初以来，多家公司订单呈现密集恢复迹象。订单是业绩兑现的根基，后续有望逐季反映到公司报表端，订单方向主要集中在**军工电子**和**兵器产业链**。除大额合同外，部分公司在公告中提及2025年相关订单呈增长态势，主要包括军工电子上游元器件和模块组件、导弹系统配套、航空新材料和主机厂。

图表：年初以来，微观层面各公司订单已呈现恢复迹象

方向	环节	公司名称	公告日期	合同金额（亿元）	公告内容
军工电子	元器件	芯动联科	2025-01-18	2.70	近日与客户P签订了陀螺仪产品的销售合同，合计2.7亿元人民币（含税）
			2025-04-26	1.64	公司与客户签订一笔日常经营销售合同，向客户P销售一批陀螺仪和加速度计产品，预计合同在2025年12月31日前实施完毕，合同金额约1.6375亿元人民币（含税）
		振华科技	2025-06-05	/	投资者关系管理信息20250605：2025年初至今，公司高新电子领域新增订单同比保持增长
		振华风光	2025-03-05	/	投资者关系活动记录表（2025年2月28日）：“目前公司订单情况呈恢复态势”
	集成电路	成都华微	2025-01-21	1.00	近日与某客户签订系统级芯片（光纤陀螺SIP）产品销售合同，合同总金额为人民币100,000,000.00元（含税）
	模块组件	司南导航	2025-03-05	1.45	公司近日与甘肃省气象信息与技术装备保障中心等45家采购单位签订《采购合同书》，合同总金额为14,475.80万元（含税）
		智明达	2025-04-25	/	一季报：截至报告期末，公司在手订单（含口头）7.5亿，同比增长174%
	软件	观想科技	2025-03-27	0.49	公司和北京邮电大学、数据通信科学技术研究所联合体与某单位签署了《某项目典型课题试验研究和试验条件建设项目合同》，合同总金额为人民币150,907,528.00元整（含税），公司承担部分合同工作量，合计人民币49,044,946.6元整（含税）
			2025-04-29	0.94	公司于2025年4月27日与客户B签订了《载荷（观想）订购合同》，合同总金额9,350万元（含税）
	信息化整机	纳睿雷达	2025-04-19	/	一季报：截至2025年3月31日，公司2025年新增签署合同金额约为11,183.48万元，同比增长249.63%
		*ST大立	2025-01-10	0.71	近日收到公司与某一客户签订的某型光电系统研制合同，合同金额为7,100万元人民币

3.3 今年以来，军工企业订单呈现明显恢复

图表：年初以来，微观层面各公司订单已呈现恢复迹象（续表）

方向	环节	公司名称	公告日期	合同金额（亿元）	公告内容
兵器	新材料	华强科技	2025-01-11	1.45	公司与某单位签署了特种防护领域业务相关的销售合同，合同金额为1.45亿元
			2025-04-08	0.20	公司与国内某药企签订卡式瓶橡胶密封组件供货协议，预计供货订单约2000万元人民币
		北方长龙	2025-01-24	1.11	公司与国内某军品总装企业签署了《武器装备配套产品订购合同》，本合同标的为公司主营产品人机环系统内饰，合同金额为人民币110,706,375.00元（含税，最终以结算金额为准）
			2025-03-11	0.77	公司收到国内某军品总装企业下达的《武器装备配套产品订购合同》，标的主要为公司主营产品人机环系统内饰，合同金额为人民币77,412,830.00元（含税，最终以结算金额为准）
	系统配套	长城军工	2025-03-14	/	投资者关系活动记录表：根据市场情况，公司2025年特品订单稳中有升
航空	新材料	光启技术	2025-02-06	7.80	公司于近日收到下属子公司光启尖端的通知，光启尖端与某客户签订了合计71,408万元的超材料产品批产合同，与另一家客户签订了合计6,603.7096万元的超材料产品批产合同
		宝钛股份	2025-03-28	0.42	公司与宝钛集团拟签订的关联交易租赁合同（协议）金额合计4228.02万元
	部件机加	航宇科技	2025-02-06	4.73	公司近日与某国际商用航空发动机领域客户签署了长期供货协议，基于协议约定，某海外客户将于2025年-2030年期间向公司采购总金额约6,500万美元（约合4.73亿元人民币）的航空发动机锻件产品
		三角防务	2025-04-15	8.75	公司与某重要客户签订了《产品订货合同》，合同标的为公司批产航空类锻件，合同总金额为875,338,599元（含税）
		中航重机	2025-04-17	17.07	公司于近日收到下属子公司陕西宏远航空锻造有限责任公司、贵州安大航空锻造有限责任公司、江西景航航空锻铸有限公司的通知，上述子公司与某客户签订了合计170,734.31万元（含税）的锻造产品批产合同
航天	元器件	航天电器	2025-04-25	/	一季报：公司产品订单同比实现大幅增长
			2025-01-18	1.76	合同标的：某型惯导装置；合同金额：17,579.3856万元（按中标单价计算，合同最终金额以军方审定价格为准）
	系统配套	理工导航	2025-04-09	0.65	2份不同型号惯性制导装置销售合同，合同金额分别为：2,970.3744万元、3,556.2240万元（合同价格为含税暂定价，最终价格待后续依据装备部下发的谈判措施，完成谈判后签订补充协议对合同价格进行追溯）
		奥普光电	2025-05-07	2.97	公司于近日与客户签订某型光学系统研制合同，合同金额为2.97亿元人民币
舰船	系统配套	中科海讯	2025-05-27	1.63	公司与某客户签订了《某信息处理分系统采购项目合同》，合同金额为人民币1.63亿元

3.4 “十五五”规划开启，军工发展注入强确定性

- “十五五”规划开启，军工发展注入强确定性：五年规划的前期研究通常在前一个规划最后一年启动，并在次年的“两会”上审议通过后正式实施。我们复盘“十三五”、“十四五”规划的开启时间，参照前两个五年计划政策出台的时间线，我们认为，“十五五”规划的开启，会对今后军工发展注入更强的确定性。
- 5月19日，习近平对“十五五”规划编制工作作出重要指示，目前党中央正在组织起草“十五五”规划建议。

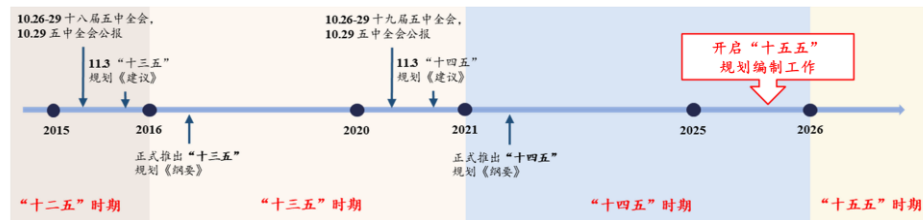
图表：目前正在组织起草“十五五”规划建议

习近平对“十五五”规划编制工作作出重要指示强调
坚持科学决策民主决策依法决策
高质量完成“十五五”规划编制工作

新华社北京5月19日电 中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平近日对“十五五”规划编制工作作出重要指示强调，科学制定和接续实施五年规划，是我们党治国理政一条重要经验，也是中国特色社会主义一个重要政治优势。编制和实施“十五五”规划，对于全面落实党的二十大战略部署、推进中国式现代化意义重大。要坚持科学决策、民主决策、依法决策，把顶层设计和问计于民统一起来，加强调研论证，广泛凝聚共识，以多种方式听取人民群众和社会各界的意见建议，充分吸收干部群众在实践中创造的新鲜经验，注重目标任务和政策举措的系统性整体性协同性，高质量完成规划编制工作。

我国将于2026年开始实施“十五五”规划，目前党中央正在组织起草“十五五”规划建议。根据习近平重要指示精神和规划建议起草工作安排，有关方面近期将通过多种形式征求干部群众、专家学者等对编制“十五五”规划的意见建议。

图表：五年规划时间线



图表：各大军工集团召开会议，开展“十五五”规划

公司名称	相关表述
航发集团	召开中长期发展战略及“十五五”规划首场研讨会，总部有关部门和部分直属单位介绍中长期发展战略构想及“十五五”规划思路
航空工业	5月20日，中国航空工业集团召开所属单位负责人代表座谈会，坚持开门教育，共同对集团公司改革发展和“十五五”规划编制建言献策
兵器集团	5月30日，中国兵器工业集团有限公司召开“十五五”发展规划专题研讨会，就做好集团公司“十五五”发展规划编制工作作出部署
中核集团	5月10日，中核集团在京召开党委书记座谈会，会上宣贯了集团公司“十五五”规划思路，确保“十四五”圆满收官、“十五五”良好开局
中船集团	5月13日，中国船舶集团有限公司“十五五”规划启动会召开，要形成“十五五”规划工作机制，成立战略规划领导小组和工作专班，落实“十五五”规划主体责任，明确集团总部和二级管理单位“十五五”规划编制的工作计划
中电子	中国电子召开集团公司经营班子专题会，启动集团公司“十五五”发展规划编制工作
中电科	5月20日，中国电科党组召开扩大会议，会议强调，深入论证集团“十五五”规划，注重做好与国家相关规划的衔接
航天科工	5月28日，中国航天科工集团有限公司召开党组会，会议要求，要聚焦“十五五”发展，确保各级各类规划紧密衔接，形成集团公司创新发展“一盘棋”
航天科技	会议明确了2025年重点工作，系统谋划“十五五”发展

3.5 抗战胜利 周年，军工板块或有强催化

- **抗战胜利80周年阅兵，军工板块或有强催化。**阅兵是我国新一代武器装备的公开展示，不仅是展示国家军事实力的重要时刻，也是推动军工板块短期上涨的催化剂。以2015年的世界反法西斯战争胜利70周年大阅兵为例，7月9日起军工板块行情受阅兵的催化，8月17日达到最高点，区间最大绝对收益84.8%、最大超额受益62.6%。2015年全年，军工指数绝对收益为28.5%，超额收益为19.1%。**预计今年9月的中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利80周年阅兵的规模更大、关注度更高，对于军工板块的催化作用可能更强。**

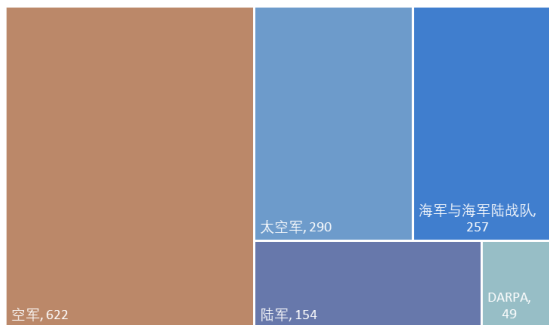


04 全球形势：地缘局势紧张，我国 军贸有望打开长期空间

4.1 美国：特朗普政府加大军工投入，中美大国战略博弈加剧

- 特朗普政府加大军工投入，包括提高国防预算、部署核反应堆、六代机、启动“金穹”太空军事化等。
 - **万亿美元国防预算**：今年4月，特朗普宣布美国下一财年国防预算将首次达到1万亿美元，若获得国会批准，2026财年国防预算将比2025财年增加近12%。近年来，美国国防预算申请重点包括陆海空和“三位一体”战略核力量、太空、导弹防御、高超音速等领域。
 - **部署核反应堆**：1) 在2027年10月前为建造和运行支持AI的先进核反应堆奠基；2) 建造军事核反应堆，并在未来三年内投入运行。
 - **六代机F-47**：据美国《防务一号》，F-47战斗机在不进行空中加油的情况下，作战半径将比现役F-22增加约70%，将超过1852千米，最高速度超过2马赫，隐身性能超过现役F-22和F-35，预计将在2025~2029年投入使用，美空军计划采购超过185架F-47，其成本低于F-22且将扩大生产规模。
 - **“金穹”天基导弹防御系统**：今年5月，特朗普宣布启动耗资1750亿美元的“金穹”导弹防御系统计划，并宣称将于三年内投入使用，该系统的核心是天基拦截器和卫星监控网络，用于应对高超音速导弹的威胁，这一太空军备竞赛举措目的是削弱中俄的核威慑能力。
- 此外，2月以来，特朗普政府关税战升级，全球地缘政治紧张局势加剧，各国政府提高对国家安全的重视程度，军备竞赛序幕正在拉开。

图表：美国防部2026财年RDT&E主要构成



图表：Pele计划，为军事基地提供电力



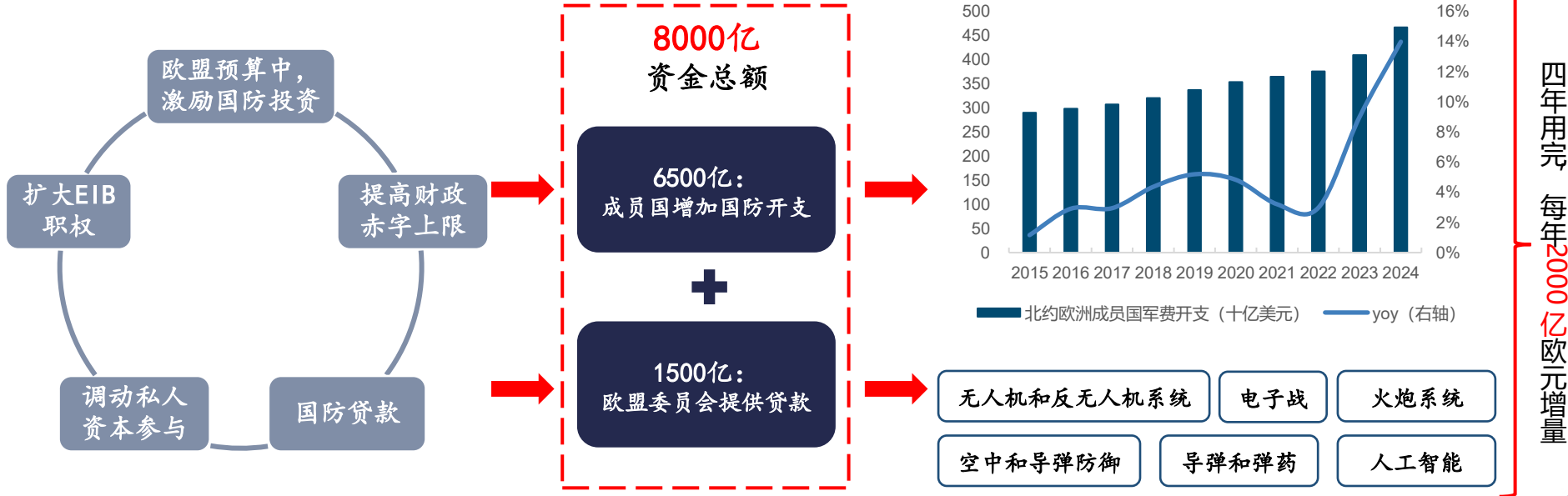
图表：F-47战斗机和配备的CCA



4.2 欧洲：推出“欧洲再武装”计划，拟投入

- **欧盟推出“欧洲再武装”计划，拟投入8000亿用于国防。**今年3月，欧盟推出“欧洲再武装”计划，拟投入8000亿欧元用于国防，其中包括1500亿欧元贷款，帮助各国购买防空、火炮、导弹、武装无人机和反无系统，剩余的6500亿通过各成员国增加国防开支筹集。1) 启动欧盟《稳定与增长公约》有关豁免程序，允许成员国在不触发过度赤字程序的情况下大幅增加国防开支；2) 向成员国提供1500亿欧元的贷款用于国防投资，共同购买用于加强欧洲安全的军事装备；3) 利用现有欧盟预算，将更多资金用于国防相关投资；4) 通过加速建立储蓄和投资联盟，通过欧洲投资银行来调动私人资本。

图表：“欧洲再武装”计划主要内容



4.3 其他国家：矛盾不断，冲突时常

- 当前世界军事形势矛盾不断、冲突时常，俄乌、印巴、中东局势持续动荡，国际军事格局正在重塑。
- 俄乌：冲突持续焦灼，短期内难以全面停火。自2022年2月爆发以来，俄乌冲突已持续超过三年，双方和谈停滞，边打边谈，核心分歧（如乌克兰中立地位、领土问题）无法解决。6月1日，乌克兰发动代号为“蛛网”的特种作战行动，出动117架商用FPV无人机袭击俄罗斯五座军用机场，损坏41架俄军战机。6月6日，俄军使用407架攻击型无人机和44枚导弹（6枚弹道导弹、38枚空基和陆基巡航导弹）袭击乌克兰全境，初步统计有199架无人机、30枚导弹被摧毁。6月9日，俄罗斯在夜间动用了479架无人机和20枚导弹对一处位于乌克兰西部杜布诺的空军基地发动空袭，这是自2022年初俄罗斯全面入侵乌克兰以来最大规模的袭击。俄乌冲突可能继续长期化，短期内难以达成全面停火，乌克兰主要依靠西方援助维持战力。

图表：乌克兰对俄罗斯军事基地发动无人机袭击



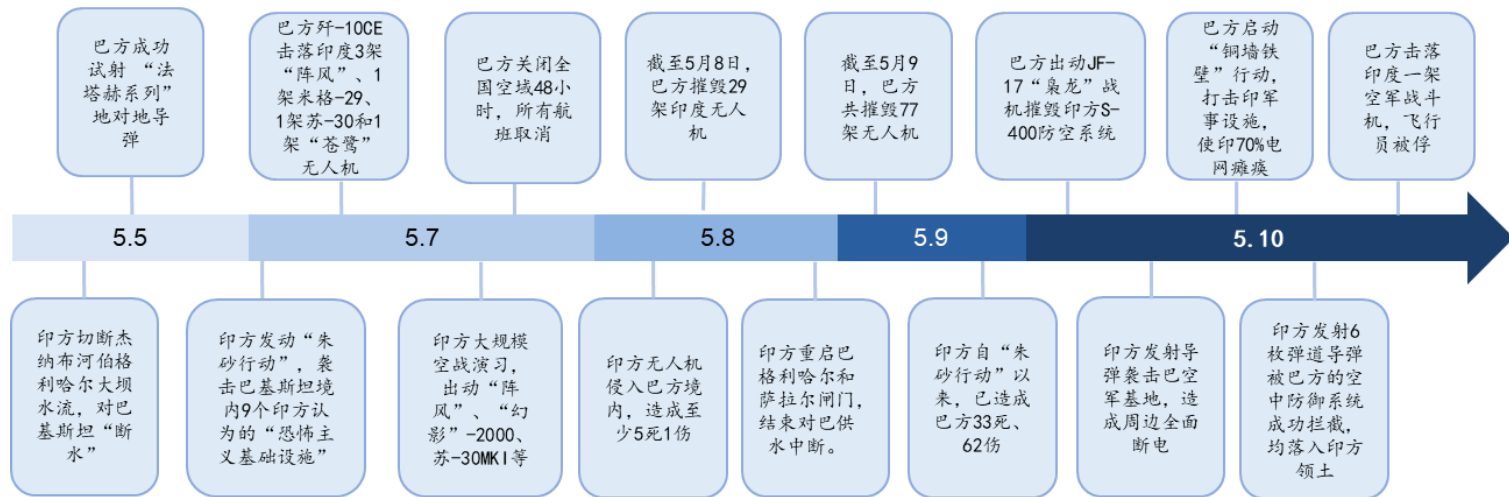
图表：乌克兰公布袭击现场无人机拍摄画面



4.3 其他国家：矛盾不断，冲突时常

- 当前世界军事形势矛盾不断、冲突时常，俄乌、印巴、中东局势持续动荡，国际军事格局正在重塑。
- **印巴：主权争端引发长期敌对，冲突周期性爆发。**印度和巴基斯坦自1947年分治以来因领土争端、宗教矛盾、水资源分配及地缘政治博弈引发长期敌对状态，本次印巴冲突始于恐怖袭击，经印度“朱砂军事行动”全面升级。印度对巴境内发动导弹打击，巴方反击并击落印军战机，后在国际斡旋下停火，但核心问题仍未解决，冲突可能继续周期性爆发。

图表：印巴冲突时间轴



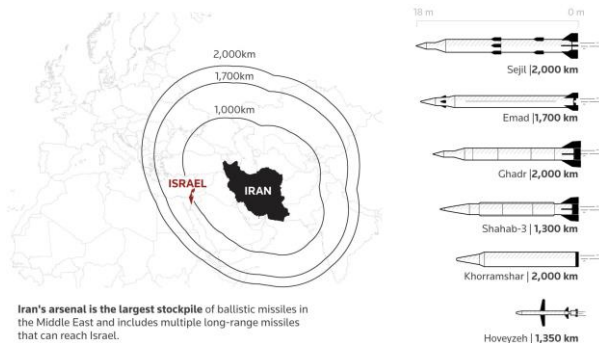
4.3 其他国家：矛盾不断，冲突时常

- 当前世界军事形势矛盾不断、冲突时常，俄乌、印巴、中东局势持续动荡，国际军事格局正在重塑。
- 伊以：宗教宿怨叠加地缘之争，短期恐陷入“打击-报复”循环。自1979年伊朗伊斯兰革命后，两国一直处于绝对敌对关系，宗教信仰对立与话事权争夺使得两国水火不容。本轮直接冲突源于以色列对伊朗即将突破核临界点的忌惮，6月13日，以色列展开“狮子的力量”军事行动，出动200多架战机携带330枚精确弹药空袭伊朗核心区域，打击包括伊朗纳坦兹核设施在内的上百个目标，多名伊朗军事指挥官和核科学家被害。当晚伊朗启动“真实诺言-3”报复行动，向以色列发射了“数百枚”导弹，对包括军事中心和空军基地在内的数十个目标实施了“毁灭性精确打击”。据6月18日《华尔街日报》报道，特朗普已批准美军对伊朗的打击计划，将根据伊朗是否放弃核项目下达命令。

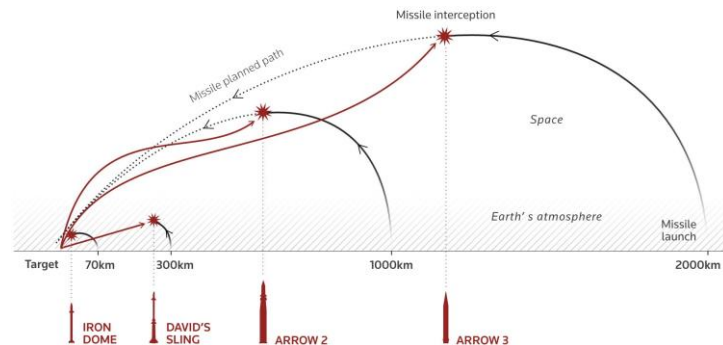
图表：伊朗建筑在以色列大规模空袭后被摧毁



图表：伊朗导弹型号与打击范围



图表：以色列防空系统

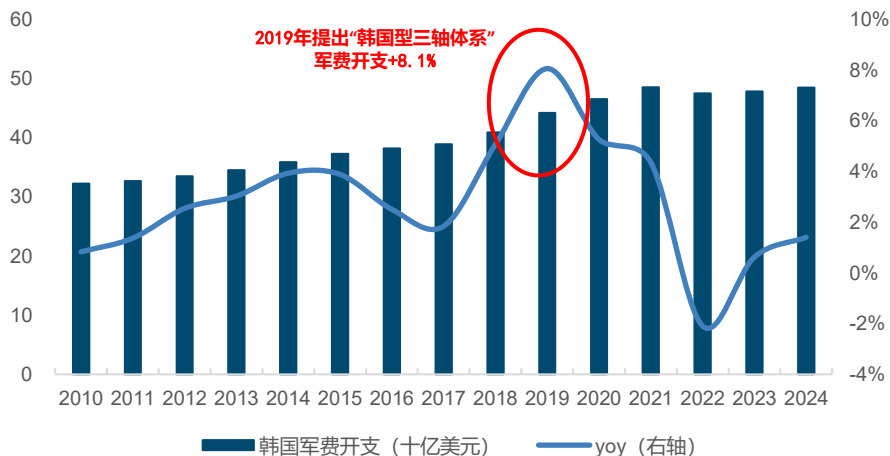


4.3 其他国家：矛盾不断，冲突时常

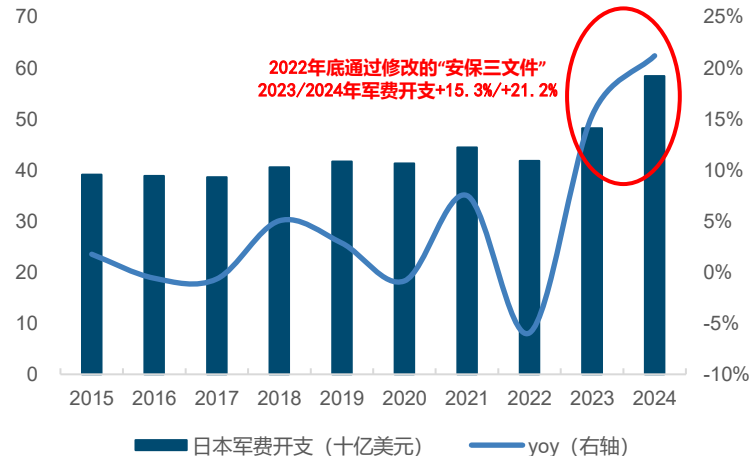
• 地缘政治紧张推动日韩扩大军费支出，亚太地区军备竞赛加剧。

- **韩国：**1) 2019年韩国国防预算军费开支同比增加8.1%，主要集中在“韩国型三轴体系”的建设上，该体系旨在应对朝鲜的核武器和导弹威胁；
2) 《2024至2028年国防中期计划》，计划将未来五年内的国防开支扩大至348.7万亿韩元，CAGR高达7%，同时保持50万总兵力，并建立新的“战略部队”。
- **日本：**“安保三文件”《国家安全保障战略》《国家防卫战略》《防卫力整備计划》，明确表示五年内将防卫费规模的GDP占比提升至2%。

图表：韩国军费开支



图表：日本军费开支



4.3 其他国家：矛盾不断，冲突时常

• 日韩军费投向主要集中在国防装备建设、信息化与智能化、与美国的合作等方面。

- **“韩国型三轴体系”**：“杀伤链”+“韩国型导弹防御系统”+“大规模惩戒报复作战”，2025年韩计划为“韩国型三轴体系”投入6.16万亿韩元。
- **日本加速推进武器装备更新换代**：日本防卫省集中公布多项武器装备发展计划，涵盖新概念武器研发、主战舰艇建造及无人装备体系扩张等领域。
- **加强军事AI应用**：韩军推进部署中高空无人侦察机，发展基于AI的有人/无人综合作战系统。日本防卫省计划与民企合作，建立专注于军事领域的AI研发中心。
- **与美国的合作**：日本政府从2022年财年开始的5年内，向美国支付1.05万亿日元驻日美军的经费。2026年韩方承担的防卫费金额为1.5192万亿韩元（约合11亿美元），较2025年增加8.3%。

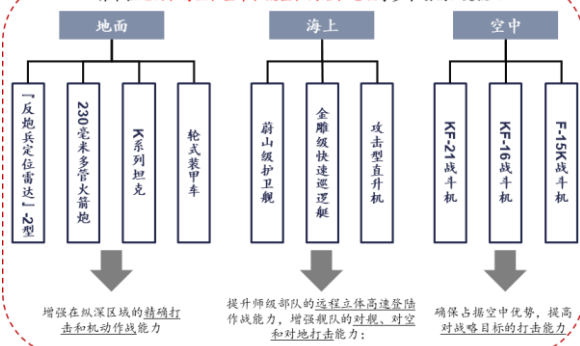
图表：日本“飞鸟”号试验舰的电磁轨道炮原型系统



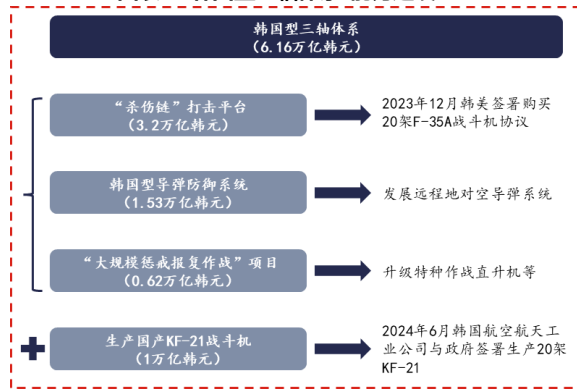
反舰型-2027年验收，计划自2030年起，为27艘摩耶级驱逐舰标配该系统；
防空型-2028年验收，计划拓展其在车载陆基平台的低成本弹药发射能力

图表：韩国推动多领域作战力量建设

韩军在地面、海上、空中、太空、网络、电磁等多个领域加大投入



图表：“韩国型三轴体系”能力建设



图表：日本“宙斯盾系统搭载舰”模型










主战舰艇建设和无人装备领域：两艘万吨级“宙斯盾系统搭载舰”预计分别于2027年和2028年下水

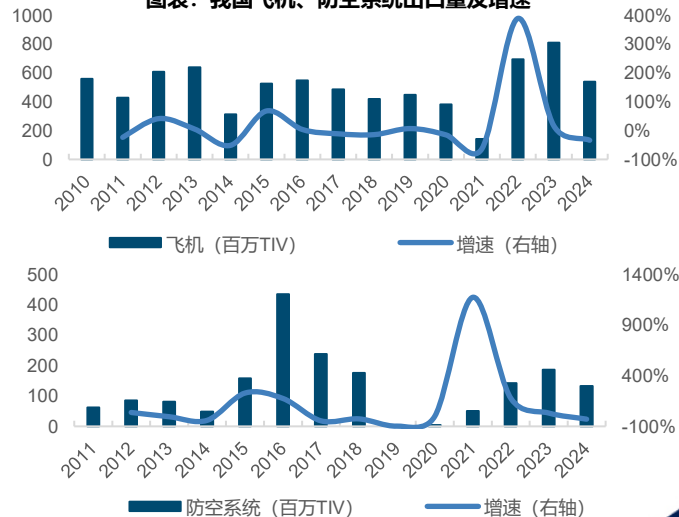
4.4 中国军贸：中械装备迈入DEEPSEEK时代

- 在印巴实战中，巴基斯坦军队使用了我国多种先进装备，是我国军工体系化作战能力的集中体现。
 - 印巴冲突中中械装备表现亮眼：自5月7日印度发动“朱砂行动”以来，先后对巴基斯坦发动多次导弹袭击、无人机入侵等行动施压，冲突过程中，巴基斯坦使用歼-10C、PL-15等中械装备，击落印度3架法制“阵风”战机、1架俄制米格-29、1架苏-30和1架“苍鹭”无人机，出动中巴合作研制的JF-17“枭龙”战机携带中制HD-1A导弹摧毁印度S-400防空系统。
 - 中国军贸在全球份额有望提升：2010年以来，国产化装备体系初步成型；2021-2023年，地缘冲突催化下，中国军贸出口额激增，欧洲国家减少对俄装备依赖，转向中国。从出口武器类别变化来看，飞机总量大，导弹与防空增速快。巴基斯坦长期采购歼-7、JF-17及歼-10C，带动缅甸、尼日利亚等国跟进。俄乌冲突暴露传统防空漏洞，塞尔维亚等国转向中国采购。
- 我们认为，本次印巴冲突中，巴基斯坦使用中械装备取得显著战果，凸显了中械装备对于其他装备的优势，利好中国军工装备对外军贸出口。

图表：巴基斯坦使用的中械装备

中械装备	作战效果	简介	图片
战斗机	J-10CE 击落印度多架战机	全天候、单发、单座、多用途三代+战斗机，实现我国航空主战装备成体系、成建制出口	
	JF-17 “枭龙” 搭载HD-1A、CM-400AKG导弹摧毁印方S-400防空系统	中国与巴基斯坦联合研制和生产的以空空作战为主、兼有较强空地作战能力，全天候、单发、单座、轻型多用途第三代战斗机	
	PL-15E 搭载于歼-10CE战斗机击落印度无人机	具有高级发动机、超视距、高速等先进技术的中程空空导弹	
导弹	HD-1A 搭载于JF-17，摧毁印方S-400防空系统	空对地型导弹	
	CM-400AKG 搭载于JF-17，摧毁印方S-400防空系统	以SY-400战术导弹为原型研制的高超音速反舰导弹	
	HQ-9 可前推部署、封锁印军支援方向与回避路径、为空中“打击编队”提供纵深依托	第一种国产第三代中高空远程防空导弹	
弹药	SH-15 发射标准炮弹、火箭增程弹等多种弹药，具备高精度和快速机动能力	采用我军新一代大口径车载加榴炮技术的车载火箭炮	

图表：我国飞机、防空系统出口量及增速



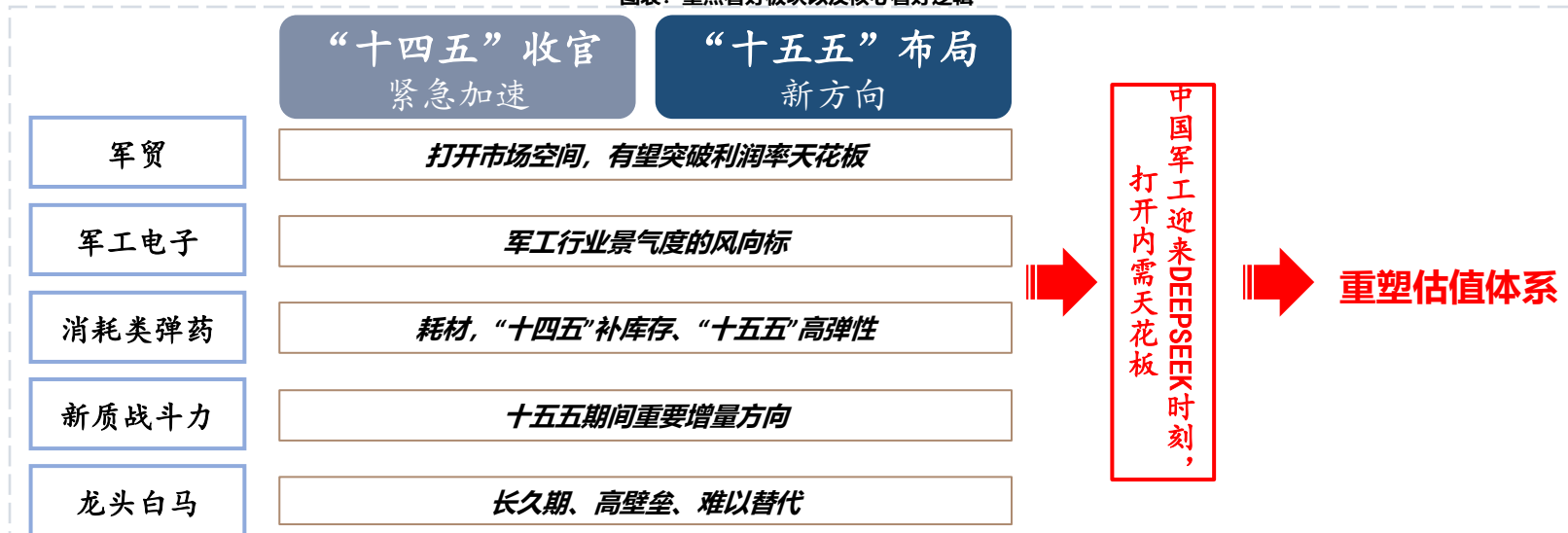
05 推荐主线：军贸、军工电子、消耗类弹药、新质战斗力、军工白马

行业景气反转+全球军备竞赛，我国军工资产有望价值重估

- 2025年是十四五收官和十五五布局的关键期，行业景气反转和全球军备竞赛等多重因素驱动，我国军工资产有望价值重估。重点看好军贸、新质战斗力、军工电子、消耗类弹药、军工白马等投资主线及核心标的：

- 军贸**：装备谱系完整度提升，自主率提升，装备出口的数量、价值量增加；
- 军工电子**：军工电子是军工行业景气度的风向标，将率先受益于“十四五”收官加速和“十五五”新产品布局；
- 消耗类弹药**：高精尖与低成本发展趋势确定，实战演练消耗拉动备货需求提升，强边际变化有望带动板块底部反转；
- 新质战斗力**：政策明确加快信息化智能化，军用AI、无人/反无装备有望成为十五五新产品；
- 军工白马**：具有长久期、高壁垒、难以替代的核心优势。

图表：重点看好板块以及核心看好逻辑

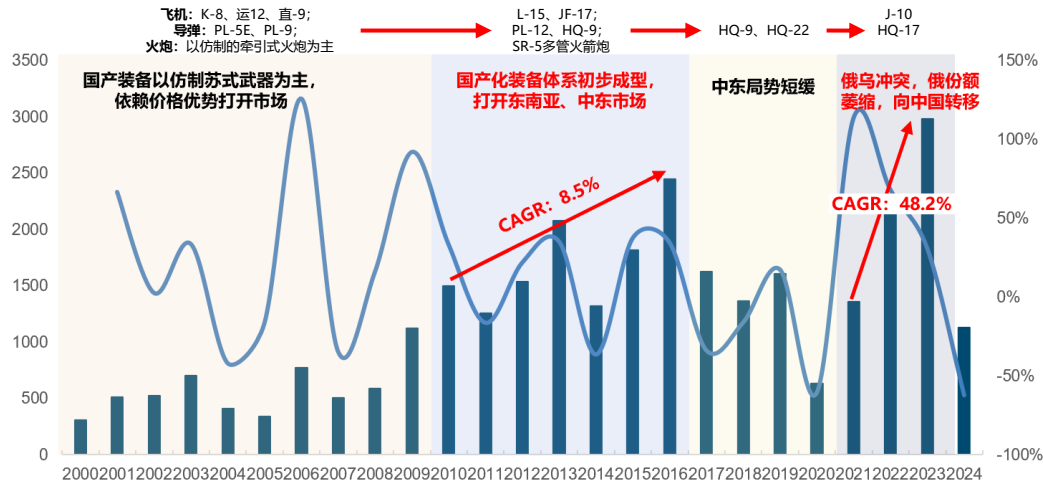


5.1 军贸：中国装备在未来军贸市场有望提升份额

技术突破叠加地缘优势，我国军贸逐渐扩大出口市场。

- 总量和增速：**2009年前，以仿制苏式武器为主，依赖价格优势打开市场；2010-2016年，国产化装备体系初步成型，军贸出口CAGR为8.5%；2017-2020年，中东局势短暂缓和，部分国家推迟采购计划；2021-2023年，地缘冲突催化下，出口额激增至2023年的29.82亿TIV。
- 型号演进：**由低端装备向高端体系化转型。1) 飞机：80年代与巴基斯坦合作研制K-8→2022年J-10首次出口巴基斯坦；2) 导弹：仿制的PL-5→远程防空HQ-9→抗无人机的HQ-17；3) 火炮：早期以仿制苏联装备为主→SR-5多管火箭炮。
- 接收国：**2020-2024年45%出口到巴基斯坦，其次为孟加拉（10%）。
- 事件催化：**印巴冲突展现中国装备体系化作战优势，据印尼军方消息，印尼政府正就采购中国制造的歼-10战斗机进行可行性评估。

图表：2000-2024年中国军贸出口额和装备变化



图表：2000-2024年中国军贸出口前十大接收国

接收国	2000-2024合计（百万TIV）	占比
巴基斯坦	13677	45%
孟加拉	3164	10%
缅甸	1981	6.40%
阿尔及利亚	1451	4.70%
泰国	950	3.10%
伊朗	734	2.40%
委内瑞拉	656	2.10%
塞尔维亚	567	1.80%
尼日利亚	555	1.80%
苏丹	538	1.80%

5.1 军贸：我国军贸产品谱系齐全，利好中国军工装备对外军贸出口

- 从出口类别来看，飞机绝对量大，防空系统增速快。
 - 飞机：**出口绝对量大、占比高。巴基斯坦长期采购歼-7、JF-17及歼-10C，带动缅甸、尼日利亚等国跟进。
 - 防空系统：**按五年平均量来计算，CAGR达到6.5%，增速最快。俄乌冲突暴露传统防空漏洞，塞尔维亚、沙特等国转向中国采购。
- 我国军贸产品谱系齐全，利好中国军工装备对外军贸出口。
 - 飞机：**歼-20、运-20、直-20亮相第十三届中国航展，我国航空装备迈入“20时代”，歼-35一机多型亮相珠海航展。
 - 导弹：**型号谱系完整，代表性型号包括东风、霹雳和红旗系列。
 - 舰船：**辽宁舰→山东舰→福建舰，迈入“三航母时代”。
 - 装甲车：**珠海航展集中发布8款最新地面装备，包含轮式装甲车、火炮、无人机、无人车等多种类型。

图表：我国航空装备全面进入“20时代”



图表：霹雳-15空空导弹



图表：东风-31AG导弹



图表：我国军贸出口武器类别变化（百万TIV，五年合计）

武器类别	2010-2014		2015-2019		2020-2024	
	价值量	占比	价值量	占比	价值量	占比
飞机	2550	33%	2430	27%	2571	31%
舰船	1365	18%	2207	25%	2056	25%
装甲车	1995	26%	1258	14%	1609	19%
导弹	894	12%	1479	17%	1201	14%
防空系统	276	3.60%	1010	11%	517	6.20%
火炮	247	3.20%	195	2.20%	296	3.50%
传感器	352	4.60%	238	2.70%	118	1.40%

图表：VN22装甲车



图表：福建舰



5.1 军贸：十大军贸公司主导，依托所属集团

- **出口由十大军贸公司主导，依托所属集团，具备完整的武器装备研发与生产能力。** 保利集团和北方工业为军贸出口龙头，其中，保利集团业务覆盖陆/海/空/天全领域，北方工业主营陆军装备，中航技专注航空装备。
- **发展军贸有利于提升企业利润率，带动主机厂和配套厂商全产业链受益。** 1) 打开国外增量市场；2) 军贸出口不受国内军品定价的限制，毛利率更高；3) 军贸订单向上游传导，拉动配套厂商需求。
- **军贸相关标的：** 1) 航空装备：中航成飞、中航沈飞、中航西飞、洪都航空、中直股份、航发动力、中无人机、航天彩虹、航天电子等；
2) 雷达探测及防空反无：国睿科技、航天南湖、新劲刚、联创光电等；
3) 导弹耗材：中兵红箭、北方导航、高德红外、国博电子、长城军工等；
4) 地面装备：内蒙一机、晶品特装等。

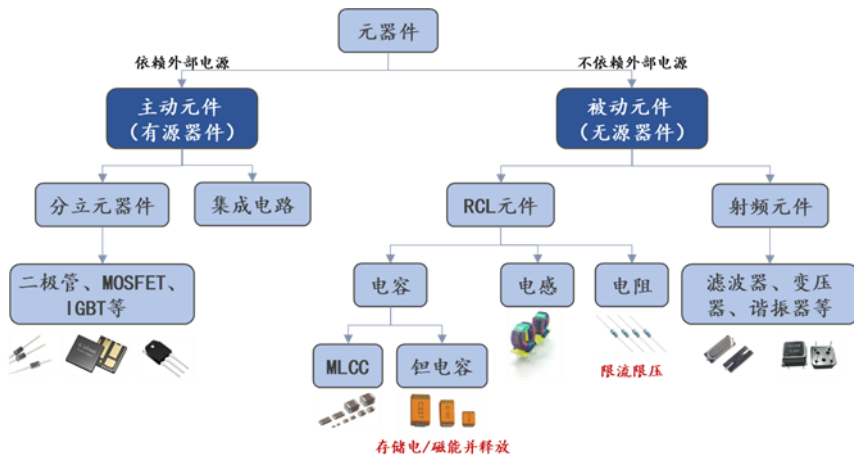
图表：我国军十大军贸集团

军贸公司	主要出口装备	所属集团
保利科技有限公司	导弹、火炮、轻小武器、弹药、防务装备、警用防暴器材、军需后勤物资以及民枪民爆产品等	中国保利集团
中国北方工业公司	主战坦克（VT-4）、火炮、弹药、轻小武器等	中国兵器工业集团
中国电子科技集团公司	雷达、电子战系统、通信设备等	中国电科
中国电子进出口总公司	防务电子装备、多功能雷达、卫星通信设备、雷抗装备等	中国电子信息产业集团
中国航空技术进出口总公司	战斗机、教练机（L-15）、无人机、运输机等	中国航空工业集团
中国精密机械进出口总公司	防空导弹系统、反舰导弹、反无人机系统、CM-501GA多用途地对地打击武器系统等	中国航天科工集团
中国新兴进出口总公司	军用服装、单兵装备、后勤保障设备等	中国新兴集团
航天长征国际贸易有限公司	导弹武器系统、无人机系统、防空与精确打击系统等	中国航天科技集团
中国船舶工业贸易公司	无人设备、护卫舰、潜艇（S-26P型）、军用船舶技术等	中国船舶集团
中国京安进出口公司	武器弹药、警用装备等	中国通用技术（集团）控股有限责任公司

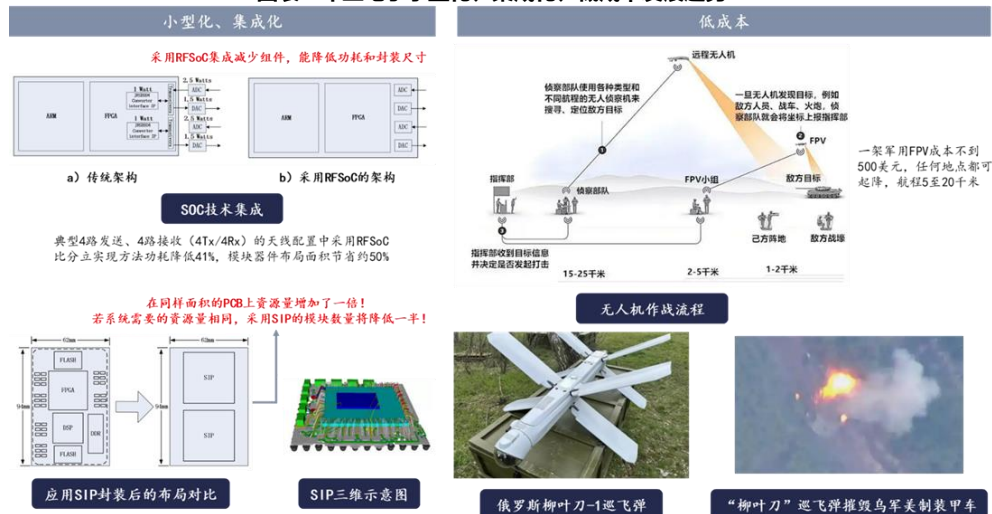
5.2 军工电子：武器装备的“神经系统”，小型化、集成化、低成本趋势

- **军工电子是武器装备的“战力倍增器”，具备完整的产业链：**军工电子是国防信息化建设的重要基石，不仅是一个独立的产业集群，还服务于航空、航天、兵器、船舶、核工业等其他产业集群。军工电子上游包括电子材料、被动元件、集成电路、连接器等；中游主要指模块/组件，将上游的元器件集成，实现具体功能；下游则涉及武器平台信息化分系统和电子信息化装备，整合各部分组件形成分系统和装备。
- **军工电子随武器装备信息化的提升，向小型化、集成化、低成本发展：**1) 小型化：军工行业整机产品小型化、轻量化，需要配套的军工电子产品愈加小型化；2) 集成化：随科技发展，军工电子产品在设计和制造方面实现更高的集成度，如芯片企业采用系统级芯片封装（SiP）技术；3) 低成本：武器装备的低成本要求，推动军工电子向低成本发展。

图表：元器件包括主动元件和被动元件



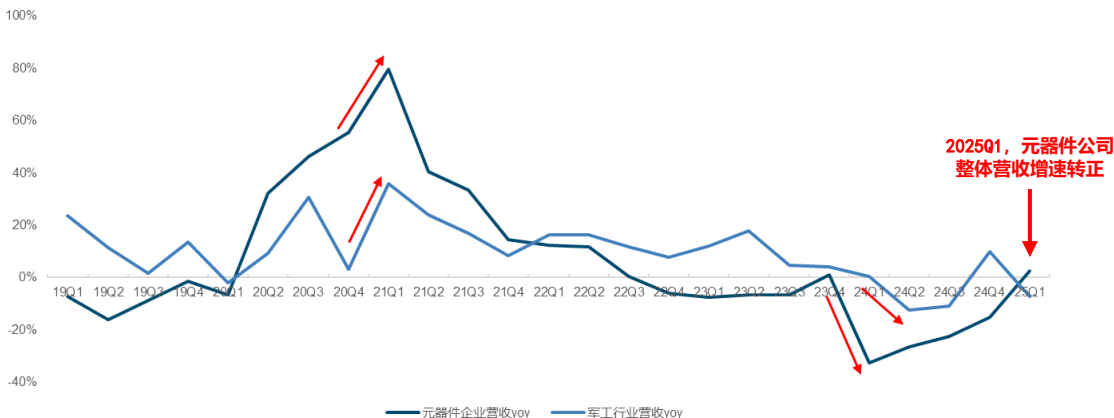
图表：军工电子小型化、集成化、低成本发展趋势



5.2 军工电子：为什么我们看好军工电子？

- **军工电子景气领先于军工整体企业一个季度，是行业景气度的风向标：**我们以振华科技、火炬电子、鸿远电子、宏达电子4家元器件公司作为军工电子行业上游的代表公司，对比4家元器件公司和军工行业整体在2020Q1-2024Q3的营收同比增速，可以看出：1) 上行周期：2020Q3-2020Q4，元器件公司整体营收增速持续提升，而此时军工行业整体增速下降，此后才再次提升，由此可见军工电子行业景气领先于军工整体企业一个季度。2) 下行周期：2023Q1-2024Q1，由于订单推迟、价格竞争加剧，2024Q1元器件企业整体营收增速转负，而军工行业整体增速在2024Q2转负，在下行周期依旧领先军工行业整体一个季度。
- **我们认为，今年“十四五”规划圆满收官驱动军工电子企业业绩增长，装备信息化与智能化支撑军工电子未来发展，当前时点是重视军工电子的最佳时期。**

图表：军工电子景气领先于军工整体企业一个季度



资料来源：wind，国新网，新华社，国金证券研究所

图表：白皮书指出装备智能化、无人化为主要方向

国际军事竞争日趋激烈

世界各主要国家纷纷调整安全战略、军事战略，调整军队组织形态，发展新型作战力量，抢占军事竞争战略制高点。美国进行军事技术和体制创新，谋求绝对军事优势。俄罗斯深入推进“新面貌”军事改革，英国、法国、德国、日本、印度等国都在调整优化军事力量体系。

在新一轮科技革命和产业变革推动下，人工智能、量子信息、大数据、云计算、物联网等前沿科技加速应用于军事领域，国际军事竞争格局正在发生历史性变化，以信息技术为核心的军事高新技术日新月异，武器装备远程精确化、智能化、隐身化、无人化趋势更加明显，战争形态加速向信息化战争演变，智能化战争初现端倪。

中国特色军事变革取得重大进展，但机械化建设任务尚未完成，信息化水平亟待提高，军事安全面临技术突袭和技术代差被拉大的风险，军队现代化水平与国家需求相比差距还很大，与世界先进军事水平相比差距还很大。

图表：二十大强调装备无人化、智能化

十二、实现建军一百年奋斗目标，开创国防和军队现代化新局面

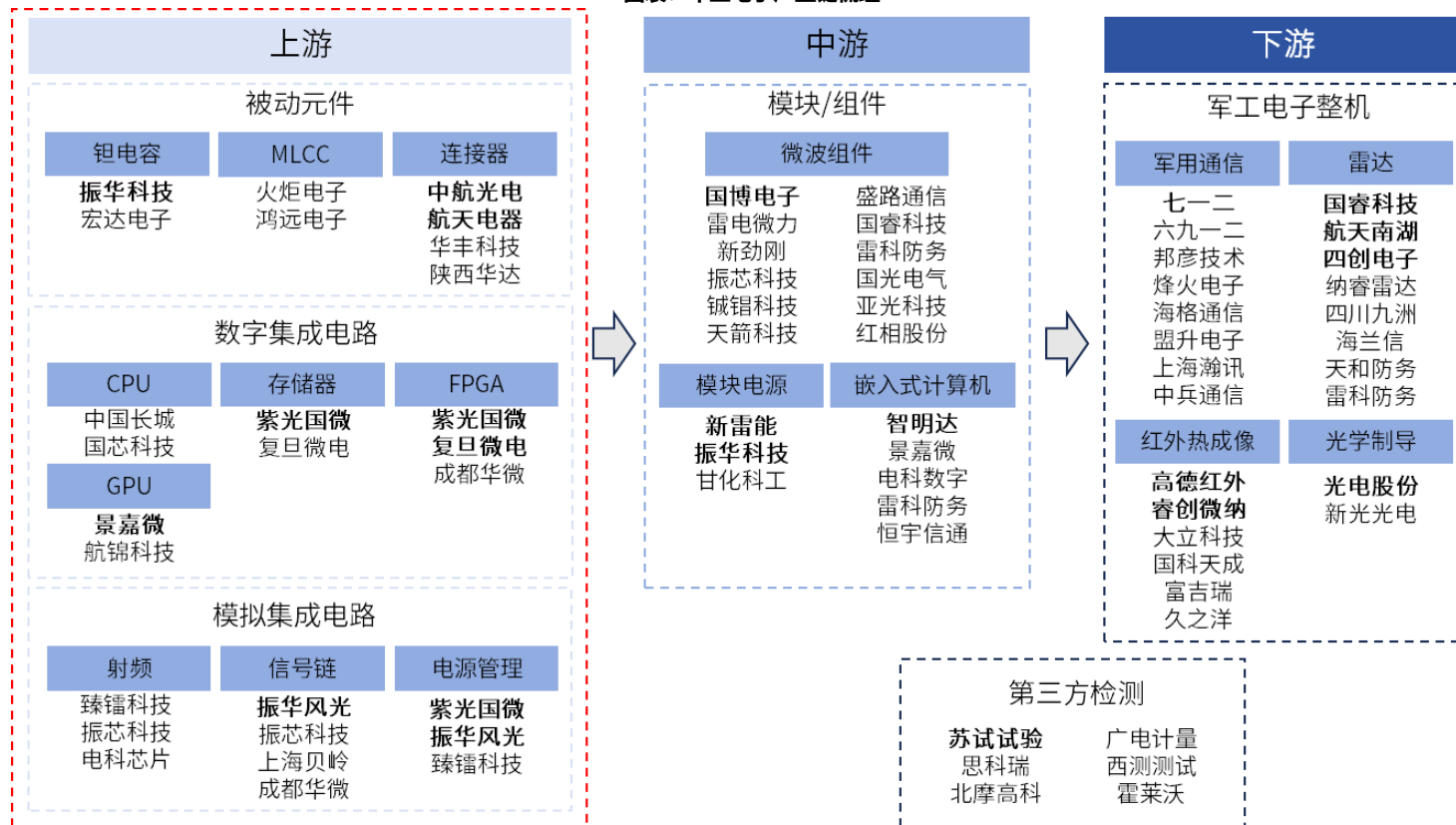
如期实现建军一百年奋斗目标，加快把人民军队建成世界一流军队，是全面建设社会主义现代化国家的战略要求。必须贯彻新时代党的强军思想，贯彻新时代军事战略方针，坚持党对人民军队的绝对领导，坚持政治建军、改革强军、科技强军、人才强军、依法治军，坚持边斗边学、边战边建，坚持机械化信息化智能化融合发展，加快军事理论现代化、军队组织形态现代化、军事人员现代化、武器装备现代化，提高捍卫国家主权、安全、发展利益战略能力，有效履行新时代人民军队使命任务。

全面加强人民军队党的建设，确保枪杆子永远听党指挥。健全贯彻军委主席负责制体制机制。深化党的创新理论武装，开展“学习强军思想、建功强军事业”教育实践活动。加强军事史学习教育，繁荣发展强军文化，强化战斗精神培育。建强人民军队党的组织体系，推进政治整训常态化制度化，持之以恒正风肃纪反腐。

全面加强练兵备战，提高人民军队打赢能力。研究掌握信息化智能化战争特点规律，创新军事战略指导，发展人民战争战略战术，打造强大战略威慑力量体系，增加新域新质作战力量比重，加快无人智能作战力量发展，统筹网络信息体系建设运用。优化联合作战指挥体系，推进侦察预警、联合打击、战场支撑、综合保障体系和能力建设。深入推进实战化军事训练，深化联合训练、对抗训练、科技练兵。加强军事力量常态化多样化运用，坚定灵活开展军事斗争，塑造安全态势，管控危机冲突，打赢局部战争。

5.2 军工电子：产业链梳理

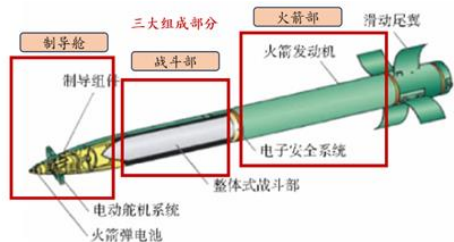
图表：军工电子产业链梳理



5.3 消耗类弹药：高精尖与低成本齐头并进，具备耗材属性

- 消耗类弹药高精尖与低成本齐头并进，对应代表性产品为导弹、远程火箭弹以及航空炸弹：**消耗类弹药采用高精度探测、控制及制导技术，能够有效地从复杂背景中探测、识别及跟踪目标，能从多个目标中选择攻击对象并高精度命中其要害部位，最终摧毁目标的武器装备。目前，精确制导是消耗类弹药的重要发展趋势。
 - 导弹：**由推进系统、制导系统、弹头、弹体等组成。推进系统为导弹飞行提供动力，使导弹达到一定的速度和高度；制导系统控制导弹的飞行弹道（轨迹）和飞行姿态，保证弹头（战斗部）以最佳的精度命中目标；弹头用于直接毁伤目标；单体用于承受转载、发射和飞行中各种载荷。
 - 远火：**火箭武器系统是陆军重要的火力打击武器，以火力猛烈、密集著称，具有射程远、威力大、机动性好、反应快等优势，是各国竞相发展的火力打击装备。火箭弹直接体现火箭武器系统的性能和威力，由战斗部、引战系统、制导系统、电气系统和火箭发动机组成。
 - 航弹：**搭载于飞机上的无动力打击弹药，凭借其高精度、强毁伤能力、远射程以及低成本等诸多优势，已成为现代战争重要武器装备。相较于导弹，航弹结构更为简单，加之无需动力系统和隐身设计，其隐蔽性更强。同时，其战斗部装药量大，毁伤威力惊人。在实现相同作战效果的前提下，制导炸弹的成本远低于普通导弹，而射程和命中精度则显著优于普通炸弹，展现高性价比。
- 属于高价值消耗品，实战训练消耗、新平台列装、军贸等推动需求：**消耗类弹药属于高价值量的一次消耗品，其具有耗材属性。从需求驱动因素角度看，实战化训练消耗补库、消耗类弹药武器平台系统列装以及军贸市场出口等有望驱动精确制导武器总体需求。

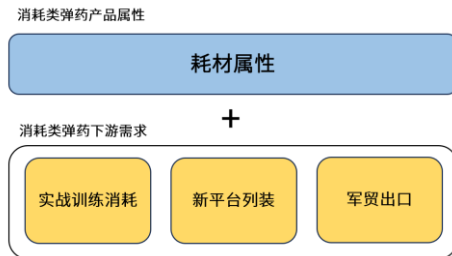
图表：远程火箭弹示意图



图表：消耗类弹药发展趋势为高精尖及低成本



图表：消耗类弹药的驱动因素



5.3 消耗类弹药：高精尖与低成本齐头并进，具备耗材属性

- **东部战区演练，远程箱式火箭弹和导弹实弹发射：**4月1日-2日，中国人民解放军东部战区陆军部队圆满完成位台岛周边联合演训各项任务。1) 挂载实弹的轰-6K战机编队经巴士海峡前出远海，对台岛东部重要军事目标实施多波次模拟联合打击；2) 按照“**海峡雷霆-2025A**”演练计划，位东海相关海域实施远程火力实弹射击演练，对重要港口、能源设施等模拟目标进行精确打击，取得预期效果。此次远程火力打击，突出新系统融合、新装备运用、新战法演练，重点探索多平台协同突击、多弹种复合打击等战法打法，全面提升火力快反和联合精打水平，突出检验战时控能源通道、断补给要道、堵疏泊暗道能力，打击取得预期效果。

图表：东部战区发布军事行动主题海报《毁灭》



图表：箱式火箭炮的优势



「越海杀器」箱式火箭炮

射程远：最大射程可达数百公里

精度高：300公里内命中误差小于1米

火力猛：一次齐射可发射数十枚弹药

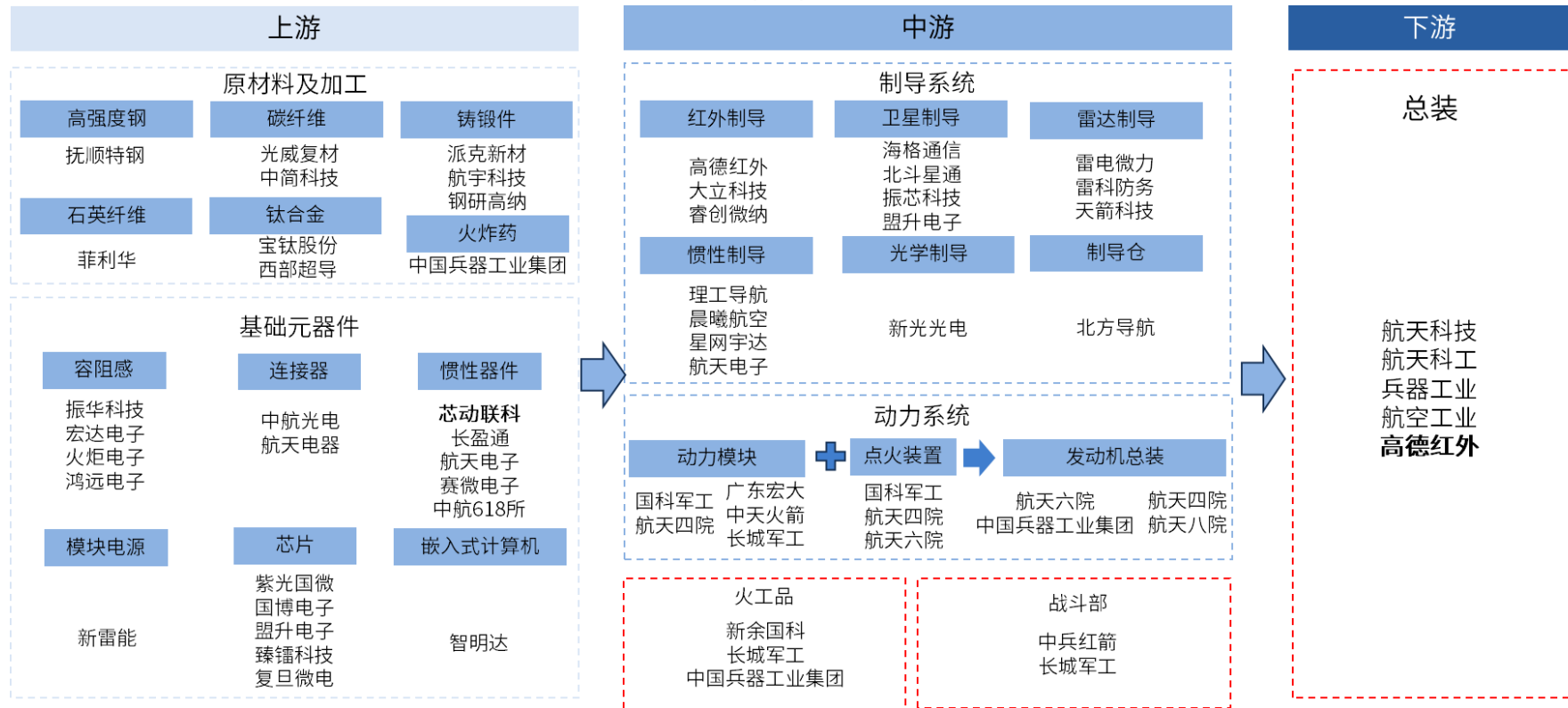
机动性能好：目标较小，易于隐蔽

用途多：同时执行对海对陆目标打击

“量大管饱”：造价比常规导弹更低

5.3 消耗类弹药：产业链梳理

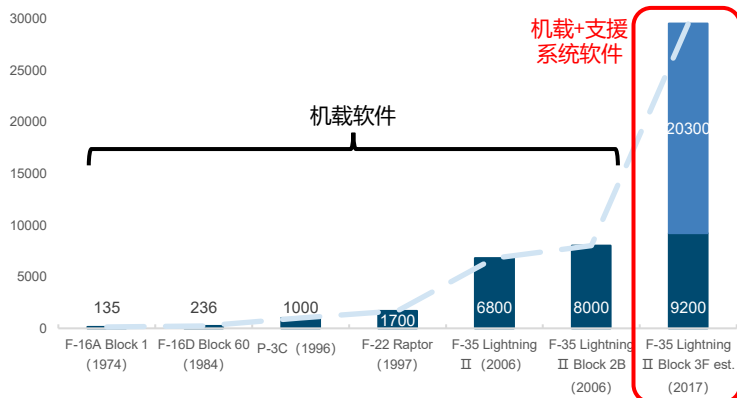
图表：消耗类弹药产业链梳理



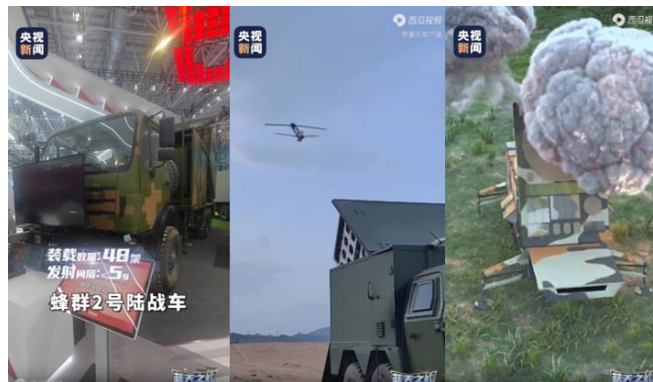
5.4 新质战斗力：低成本&高灵活，军用AI发展迅速

- 政策明确加快信息化智能化，推动武器装备与AI结合。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出要“加快机械化信息化智能化融合发展”，武器装备现代化是“十四五”重点发展方向之一。
- 智能化装备显著提升作战效果，武器装备中的AI含量不断上升。
 - 优势：以无人机为例，其成本低、灵活性高、隐蔽性强，用于侦察监视、火力打击、末端引导等。
 - 战争应用：俄乌冲突中，双方使用了数十种无人装备，包括无人机、无人车、无人舰艇等。
 - AI含量不断提升：F-16A的机载软件代码仅十万行，而F-35机载+支援系统软件代码达到三千万行。
- 我国的智能化装备包括：1) 无人机蜂群：蜂群II型无人机；2) 军用机器人：四足“机器狼”等；3) 智能弹药：WS-43、飞龙-60A巡飞弹等。

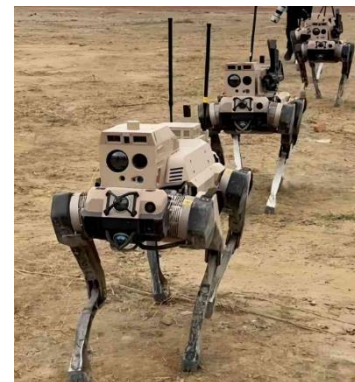
图表：战斗机软件代码随智能化水平提升而增加（单位：千）



图表：蜂群2号陆战车，单辆装载发射48架无人机



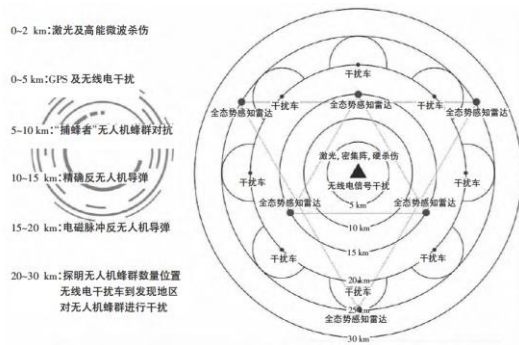
图表：兵器集团自主研发的四足“机器狼”



5.4 新质战斗力：无人/反无装备将成为现代战争的核心支撑

- **无人机：低成本高战损，战术价值凸显，增量市场广阔。**无人机通过卫星、数据链、光纤等方式远程操控，具备灵活部署、长时续航、隐蔽性强的特点，无人机能够完成侦察监视、火力打击、支援保障、消耗袭扰等多项战术任务。当前世界各国积极投入无人机部队建设与无人机研发，俄乌双方均已设定无人机年产量100万架的目标。
- **反无人机：发展迅速，对无人机作战形成明显制约。**目前反无人机技术可分为探测跟踪技术、硬杀伤技术、干扰阻断和欺骗控制技术。无人机拦截率相较俄乌战争初期已经大幅上升，通过加强探测，构建分层拦截网络，充分提升防御效能。





图表：反无人机体系防御圈



图表：俄罗斯反无人机战车



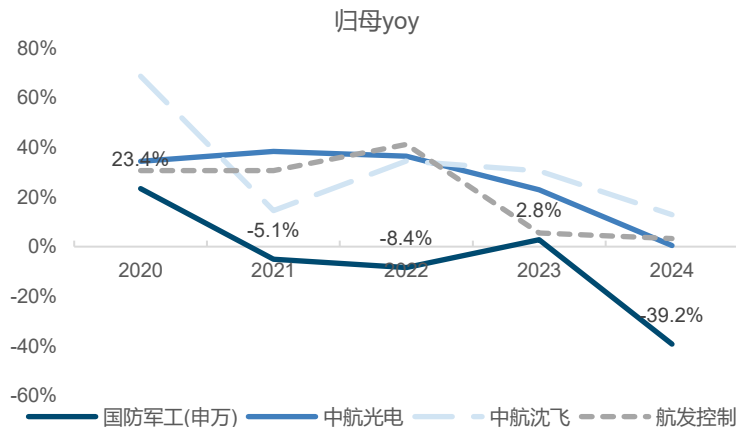
图表：军用无人机类型及对应型号

类型	特点	型号	图片
协同空战 无人机	与有人驾驶飞机协同作战，执行侦察监视、火力打击、电磁对抗、通信中继等任务	美国MQ-25A加油机	
		美国Fury无人机	
		俄罗斯Forpost-6	
长时察/打 无人机	采用大展弦比等长航时设计、主要用于中高空侦察或察打一体的大中型无人机	俄罗斯Orion-E	
		中国彩虹-7	
战术作战 无人机	战术级作战中执行对面侦察、火力打击或运输投送任务的中小型无人机	乌克兰Palianytsia 喷气式无人机	
		德国HX-2自杀式 无人机	
特种任务 无人机	采用特殊能源动力系统、特殊构型，执行高空长时侦察、高速作战等任务	美国X-65无人机	
		美国Skydweller大型 太阳能无人机	

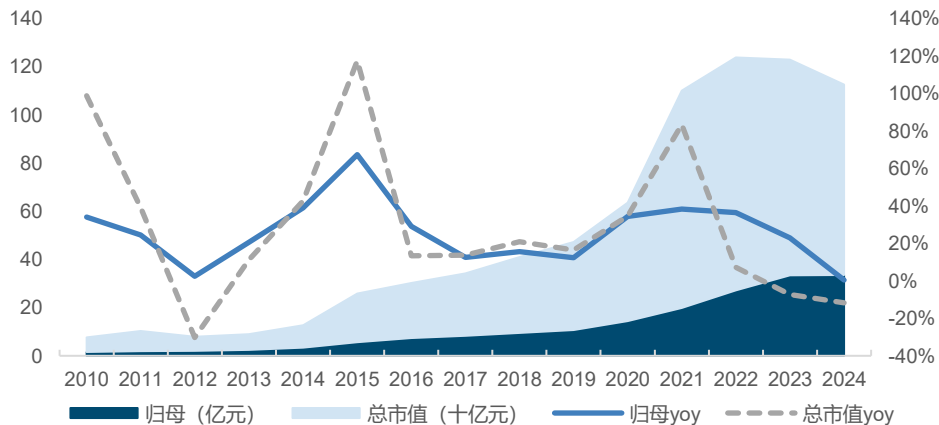
5.5 军工白马：长久期、高壁垒、不可替代

- **军工白马是产业链关键环节的卡位龙头，具有长久期、高壁垒、不可替代的核心优势。** 1) 装备列装后服役周期可达30年以上，后续维护升级带来持续订单，龙头企业的业绩确定性高；2) 军工主机厂和核心供应商占据产业链垄断地位，如航发动力是航空发动机唯一总装单位。
- **长期来看，龙头白马公司市值与业绩共振，稳健增长。** 以中航光电为例，归母实现多年连续增长，市值整体呈上升趋势，整体趋势相同，业绩的稳定增长是推动市值上升的关键因素。
- **建议关注：** 1) 航空主机厂及发动机：中航成飞、中航沈飞、中航西飞、航发动力、航发控制等；
2) 基础结构件及新材料：中航重机、中航高科、铂力特、华秦科技、佳驰科技、光威复材、西部超导、西部材料等；
3) 国防信息化智能化：复旦微电、紫光国微、中航光电、振华科技等。

图表：龙头白马公司业绩增速高于行业整体



图表：中航光电业绩与市值走势一致



06 投资建议

- **投资建议：**2025年是十四五收官和十五五布局的关键期，行业景气反转和全球军备竞赛等多重因素驱动，我国军工资产有望价值重估。建议关注军贸、新质战斗力、军工电子、消耗类弹药、军工白马等投资主线及核心标的：
 - **军贸：**1) 航空装备：中航成飞、中航沈飞、中航西飞、洪都航空、中直股份、航发动力、中无人机、航天彩虹、航天电子等；2) 雷达探测及防空反无：国睿科技、航天南湖、新劲刚、联创光电等；3) 导弹耗材：中兵红箭、北方导航、高德红外、国博电子等；4) 地面装备：内蒙一机、晶品特装等。
 - **军工电子：**1) 元器件：振华科技、火炬电子、鸿远电子、宏达电子等；2) 集成电路：紫光国微、复旦微电、振华风光、成都华微等；3) 连接器：中航光电、航天电器等；4) 模块/组件：新雷能、智明达等。
 - **消耗类弹药：**航天电器、菲利华、楚江新材、北方导航、中兵红箭、芯动联科等。
 - **新质战斗力：**1) 军工智能化：中科星图、复旦微电等；2) 无人装备体系：航天电子、内蒙一机、中无人机、航天彩虹等。
 - **军工白马：**1) 航空主机厂及发动机：中航成飞、中航沈飞、中航西飞、航发动力、航发控制等；2) 基础结构件及新材料：中航重机、中航高科、铂力特、华秦科技、佳驰科技、光威复材、西部超导、西部材料等；3) 国防信息化智能化：复旦微电、紫光国微、中航光电、振华科技等。

07 风险提示

- **军用装备采购不及预期：**军工产品主要用于航天、航空、电子、兵器等军用领域各型装备，若装备采购不及预期，将对行业产生影响。
- **军贸领域市场拓展和客户导入不及预期：**军贸市场拓展是行业增厚收入的重要推动力，若拓展不及预期，将对行业产生影响。
- **原材料价格和劳动力成本上升风险：**军工产品生产使用的金属材料、化工材料等存在价格波动风险，产品生产所需劳动力成本可能上升，或对行业产生影响。
- **新品研发不及预期：**新品研发存在不确定性，产品快速迭代升级是维持竞争力的关键因素之一，细品研发不及预期将对行业产生影响。

- 买入：预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在15%以上；
- 增持：预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在5%—15%；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%—5%；
- 减持：预期未来3-6个月内该行业下跌幅度超过大盘在5%以上。

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题