“商业航天+商业航空”国产化双提速

—— 军工行业双周报

2026 年 1 月 24 日

- **未来加速到来，太空算力新蓝海。**1 月 24 日，马斯克表示星舰 V4 版本将单台猛禽发动机推力提升至 300 吨，叠加 33 台发动机配置，总起飞推力将达 1 万吨。此前，马斯克计划未来四年内，实现每年发射 100 万吨 AI 卫星的目标。假设配备算力模块的 Starlink V3 单星质量为 2 吨，则每年需发射 100 次 V4 星舰并将 50 万颗 Starlink V3 卫星送入太空。2025 年 SpaceX 已完成 167 次发射，因此实现该愿景并非遥不可及，未来正加速到来。

- **我国“三体”计算星座正式进入组网阶段，组网后五年营收有望破千亿。**2025 年 5 月，我国首个整轨互联的太空计算星座“三体”星座正式进入组网阶段。三体计算星座的整体规划目标是发射 2800 颗算力卫星、组网完毕后总算力可达 1000POPS、星间激光通信链路速率达 100Gbps。按照银河通信团队预测，三体计算星座在组网完毕后的年收入约为 270 亿元，其中专网传输 165 亿、算力租赁 51 亿、数据服务 54 亿。考虑卫星寿命周期为 5 年左右，三体计算星座五年周期总营收为 1350 亿元，有望实现商业闭环。

- **C919 正进行 EASA 试飞验证，2026 年或为国产化提速之年。**据路透社报道，C919 正接受来自欧洲航空安全局（EASA）的试飞验证。EASA 认证全球互认度高，是 C919 拿下西方航空安全认证、实现全球商业运营的关键。当前美国技术封锁已从单一产品限制演变为全链条能力压制，将进一步倒逼我商用航空领域的国产替代进程，2026 年或成为大飞机国产化加速之年。
  - 据 CCTV 报道，C919 累计获得国内外订单逾 1000 架。近年随着意向订单逐步转换为确认合同，C919 市场前景向好。另根据中国商飞全球供应商大会，C919 未来五年，下线规划达 150 架/年。若假设 C919 成交价为目录价 1 亿美元，届时年产值有望达到约 1050 亿元，市场空间广阔。
  - 随着大飞机逐步投入商业运营以及国产化率的提升，国产大飞机面临巨大蓝海市场，产业链相关企业将显著受益。建议关注机体供应商中航西飞、三角防务；发动机供应商航发科技、航发控制；机载系统供应商中航机载、北摩高科和博云新材。

- **投资建议：聚焦商业航天、两机、军贸和装备智能化机会。短期看，**由于商业航天和商业航空国产化在未来五年需求增长的确定性高，且两条赛道制造端均为千亿级市场，有望持续获得市场青睐。**中期看，**军贸需求迎重大拐点，带动装备总需求“量价”齐升，主机和关键分系统厂商显著获益。AI 对发电侧的强劲需求有望带动燃机产业链持续强势。**长期看，**聚焦 2027 年建军百年重要节点，国防开支有望维持 7%左右的较高增速，叠加新一代主战装备迭代加速和新质战斗力需求跃升，行业高景气有望延续。

  建议关注：
  - **商业航天+商业航空：**中国卫星、航天电子、中航机载、北摩高科；
  - **两机产业链：**航发动力、航发科技、华秦科技、航宇科技；
  - **军贸领域：**中航沈飞、航天南湖、国睿科技、航天彩虹、中航成飞；
  - **弹产业链：**菲利华、理工导航、长盈通、国科天成；
  - **智能化&信息化：**复旦微电、紫光国微、晶品特装、智明达。

- **风险提示：**国际局势失控的风险；需求不及预期的风险；产品大幅降价风险。

国防军工

推荐 维持

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

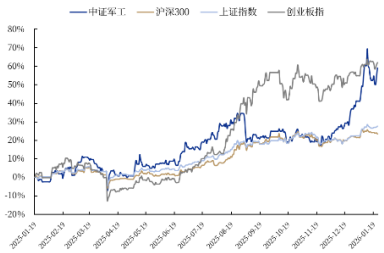
胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

相对沪深 300 表现图 2026-1-23



资料来源：iFind,中国银河证券研究院

相关研究

目录
Catalog

一、 未来加速到来，太空算力新蓝海 3
二、 2026 将成大飞机国际化、国产化双突破之年 5
三、 军工行情表现 7
（一） 周行情 7
（二） 当前共 166 家涉军上市公司，占比 A 股总市值 3.32% 8
（三） 军工板块估值水平 9
（四） 重要上市公司动态 10
（五） 军工上市公司股权回购，彰显公司信心 10
四、 行业动态 13
（一） 军工行业动态 13
（二） 低空经济板块动态 13
（三） 商业航天板块动态 13
五、 投资建议：聚焦商业航天、两机和军贸投资机会 15
六、 风险提示 15

一、未来加速到来，太空算力新蓝海

马斯克预计到 2030 年每年向太空发射 100 万吨 AI 卫星。1 月 24 日，马斯克表示星舰 V4 版本的延伸目标是将单台猛禽发动机推力提升至 300 吨。超级重型助推器将继续保持 33 台发动机的配置，总起飞推力有望达到 1 万吨。此前，马斯克曾提出目标：未来四年内，实现每年发射 100 万吨 AI 卫星。他估算，若每颗卫星功率达 100 千瓦，每年可新增 100GW AI 算力。假设配备算力模块的 Starlink V3 单星质量为 2 吨，则每年需发射 100 次 V4 星舰并将 50 万颗 Starlink V3 卫星送入太空。2025 年 SpaceX 已完成 167 次发射，实现该愿景并非遥不可及，未来正加速到来。

观之我国，在全球太空算力竞赛中，中国凭借国家战略引导与市场力量协同，成为首个实现太空算力规模化商业运营的国家。2025 年 5 月，太空计算卫星星座搭载长征二号丁运载火箭在酒泉卫星发射中心成功发射，标志着我国首个整轨互联的太空计算星座正式进入组网阶段。一箭十二颗计算卫星是之江实验室主导构建的“三体计算星座”的首次发射，也是国星宇航“星算”计划的首次发射。这是人类首次在近地轨道构建起分布式算力网络。

表1：中美太空算力星座计划

国家	牵头机构或地区	计划布局	进展
美国	英伟达、Starcloud	计划在 2026 年发射测试第二代卫星，终极目标是 2030 年前建成 5GW 级“太空超级算力工厂”。	11 月 2 日，初创公司 Star-Cloud 与英伟达合作，通过 SpaceX 猎鹰 9 号火箭发射全球首颗搭载 NVIDIA H100GPU 的太空数据中心，单星算力达 2000TFLOPS，是以往太空 GPU 算力的 100 倍。
	谷歌	2025 年 11 月初公布 “太阳捕手计划”，将 TPU 芯片送入太空，与卫星公司 Planet Labs 合作，在距地 650 公里的低地球轨道上构建 AI 计算集群。按照设想，这个集群将由 81 颗卫星组成，分布在半径 1 公里的范围内，彼此间距仅 100 到 200 米。首批两颗试验卫星计划在 2027 年初发射。	
	SpaceX	2025 年 11 月 4 日，马斯克表态计划在 StarlinkV3 卫星中增设数据处理模块，依托星链网络搭建太空数据中心，借助星舰的批量发射能力,目标在 4～5 年内实现每年 100GW 的数据中心部署,打造分布式轨道计算架构。	
	亚马逊、蓝色起源	提出建设吉瓦级太空云计算中心的构想，计划投资 500 亿美元部署 5000 颗太阳能 AI 卫星。	
中国	国星宇航	“星算”计划，由 2800 颗计算卫星组成的超级太空计算中心，形成全球覆盖、移动泛在、高效安全、绿色低碳的太空计算网络。	1）2025 年 5 月，国星宇航“星算”计划 01 组太空计算中心成功发射入轨， 5POPS 在轨集群算力位居全球第一，02 组太空计算中心已投产并计划在 2026 年实现轨道部署。 2）2025 年 12 月 13 日，国星宇航与上海交通大学签署合作协议，双方将共同建设国内首个太空计算联合实验室。 该实验室将围绕天基算力网需求，聚焦自主可控太空计算芯片研发、机器人卫星、在轨增材制造等前沿领域开展研究。
	北京市	在距地面 700 至 800 公里的晨昏轨道，建设吉瓦级的算力中心。预计 3 年内，星座的太空算力将达到 1000P 量级；2030 年，提升至 40 万 P。	1）11 月 27 日，北京市推出太空数据中心创新联合体。 2）第一代试验星“辰光一号”已顺利完成产品研制并开展总装试验，2025 年底或 2026 年初将择机发射。
	之江实验室	“三体计算星座”由之江实验室协同全球合作伙伴共同打造的千星规模的太空计算基础设施，建成后总算力可达 1000POPS。	2025 年 5 月太空计算卫星星座搭载长征二号丁运载火箭在酒泉卫星发射中心成功发射，标志着我国首个整轨互联的太空计算星座正式进入组网阶段。一箭十二颗计算卫星是之江实验室主导构建的“三体计算星座”的首次发射，也是国星宇航“星算”计划的首次发射。

资料来源：通信产业报、中国经营报，中国银河证券研究院

三体星座组网后五年运营周期收入有望突破千亿，实现商业闭环。三体计算星座的整体规划目标是发射2800颗算力卫星、组网完毕后总算力可达1000POPS、星间激光通信链路速率达100 Gbps。按照中国银河证券通信团队预测，三体计算星座在组网完毕后的预计年收入约为270亿元，其中专网传输（165亿/年）、算力租赁（51亿/年）、数据服务（54亿/年）；考虑卫星寿命周期为5年左右，三体计算星座五年周期总营收为1350亿元，有望实现商业闭环。

我国在太空算力星座领域具备先发基础，面对美国算力卫星加速组网的竞争态势，我国的布局节奏亟待加快。以国家战略需求为导向，加快推进太空算力星座建设，不仅能在新一轮空天数字赛道中抢占先机，更能为我国在全球算力格局重塑进程中，牢牢掌握战略主动权。**我国商业航天产业方兴未艾，正迈入需求侧与供给侧双向发力的黄金时代，建议关注：**

1）卫星发射：民营火箭公司发展迅速，产业链处于国家航天向商业航天的转变阶段。建议关注结构件供应商，包括航天动力、斯瑞新材、铂力特、航天环宇、超捷股份等。

2）卫星制造：当前低轨卫星主要集中在空间段以及地面段的基础设施建设，短期聚焦卫星制造领域，建议关注中国卫星、航天电子、上海瀚讯等。上中游的分系统及材料端因直接支撑卫星量产，有望率先受益，建议关注相关上市公司臻镭科技、铖昌科技、光威复材和西测测试等。

二、2026 将成大飞机国际化、国产化双突破之年

据路透社报道，中国自主研发的窄体客机 C919 正在接受来自欧洲航空安全局（EASA）的试飞验证。两名 EASA 测试飞行员已参与验证飞行，同时，多名在中国工作的外籍资深飞行员也被安排协助测试，以展示 C919 的可靠性。EASA 认证全球互认度高，是 C919 拿下西方航空安全认证、实现全球商业运营的关键，既助力中国商飞进军全球主流航空市场，也直接影响其与波音、空客的国际竞争格局。

美国技术封锁已从单一产品限制演变为全链条能力压制，当前国际贸易环境日趋复杂严峻，这一外部压力将进一步倒逼并加速我国商用航空领域的国产替代进程。目前，商用飞机市场呈现波音和空客双寡头格局，市场竞争并不充分，全球市场尤其是国内市场需要诸如中国商飞之类的企业来打破这一局面。我们粗略假设，当前 C919 国产化率约为 60%，40%的外部配套率基本符合国际惯例，但是外部局势和地缘政治日趋复杂，国内大飞机的发展需要更多的自主技术和产品来支撑，以便在未来国外配套可能受限的情况下，更加游刃有余。因此，我们认为面对既得利益大国或企业的阻力，国产大飞机夹缝中求生存，自主可控要求迫在眉睫。随着商用发动机、航电、航材等关键技术环节迎来突破，加之 PMA（替代零部件）持续落地，C919 的产能瓶颈有望逐步破解，2026 年或为我国大飞机国产化加速之年。

据 CCTV 报道，C919 累计获得国内外订单超过 1000 架。近年随着意向订单逐步转换为确认合同，C919 市场前景向好。在订单充足的背景下，我们认为中国商飞的交付能力有望快速增长。根据中国商飞全球供应商大会，C919 在 5 年内年下线规划将达到每年 150 架，若假设成交价为目录价，届时年产值有望达到约 1066 亿元，空间广阔。

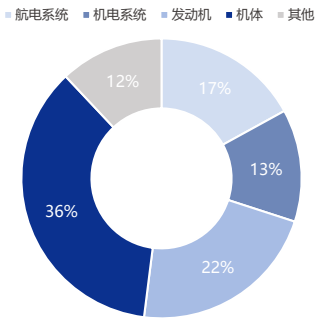
表2：C919 产能和下线规划目标（架）

	2025	2026	2027	2028	2029
产能目标	75	100	150	150	200
下线目标	50+	80+	110	120+	150

资料来源：中国商飞，中国银河证券研究院

从航空产业总量上来看，四家航空主机厂（中航沈飞、中航西飞、洪都航空、中直股份）2024 年航空产品营收总额为 1196 亿元，按照此数据进行静态比较，C919 销量达到每年 150 架时，将为我国航空产业带来约 89.1%的增量。按立鼎产业研究院的测算，民航飞机成本构成主要由机体、发动机、机电系统、航电系统等部分构成，各部分价值占比约为 36%、22%、13%和 17%，则 C919 带来的各系统价值量约合人民币 384、235、139 和 181 亿元。

图1：客机各系统价值组成



资料来源：立鼎产业研究，中国银河证券研究院

未来随着大飞机逐步投入商业运营以及国产化率的提升，产业链涉及相关企业将显著受益。当前 C919 订单充足，C929 研制加速推进，国产大飞机面临巨大蓝海市场。我们建议关注机体供应商中航西飞（000768.SZ）、三角防务（300775.SZ）；发动机供应商航发科技（600391.SH）、航发控制（000738.SZ）；机载系统供应商中航机载（600372.SH）、北摩高科（002985.SZ）和博云新材（002297.SZ）。

表3：C919 产业链相关上市公司梳理

分系统	公司	相关企业产业链分工
机体	中航沈飞	沈飞民机获得后机身、垂直尾翼、发动机吊挂、APU 舱门等部件供货资格，相关资产已剥离。
	中航西飞	公司取得 C919 机体中机身、外翼翼盒、副翼、后缘襟翼、前缘缝翼和扰流板等 6 个工作包的供应资格。
	洪都航空	中航工业洪都获得 C919 前机身、中后机身，后机身，前货舱门、后货舱门和应急离机门等部件供货资格，约占机身制造量的 25%。相关资产暂未注入上市公司。
	中直股份	航空工业哈飞获得翼身整流罩、前起落架舱门、主起落架舱门和垂直尾翼 4 大机身复合材料部件供货资格。航空工业昌河获得前缘缝翼和后缘襟翼供货资格。
发动机	航发动力	公司参与了 C919 国产在研发动机配套零部件产品的生产。航发东安发动机公司与霍尼韦尔合作为 C919 提供辅助动力装置，相关资产暂未注入公司。
	航发科技	提供反推、机匣、风扇单元体、整流罩等。
	航发控制	发动机控制系统和机载零部件。
机载系统	中航机载	1、中航工业与 GE、柯林斯、霍尼韦尔、泰雷兹等公司合作，为 C919 提供核心处理器、通信与导航、大气数据、客舱系统等设备，主要相关资产暂未注入上市公司。 2、中航工业与穆格、派克、汉胜等公司合作，为 C919 提供高升力系统、液压、防冰系统、电源等系统设备，主要相关资产暂未注入上市公司。
	中航科工	子公司天津航空机电为 C919 电源系统、防火系统和空气管理系统提供部分设备。持股中航电子、洪都航空、中直股份、中航光电等公司。
	博云新材	与霍尼韦尔成立合资公司为 C919 提供机轮及刹车系统。
	四川九洲	承担了 C919 客舱内话子系统、客舱内部照明系统以及飞行指挥车的研制任务。
其它	中航重机	子公司陕西宏远和贵州安大均是商飞 III 类供应商，为 C919 提供多种锻件。
	三角防务	建设集飞机锻件生产、零件智能制造、数字化部组件装配为一体的研发、生产基地
	抚顺特钢	商飞 III 类供应商，为 C919 提供多种钢材，用于飞机起落架主体材料、发动机吊挂保险销、门铰链等的制造。
	宝钛股份	是商飞 III 类供应商，为 C919 提供多种规格钛材。

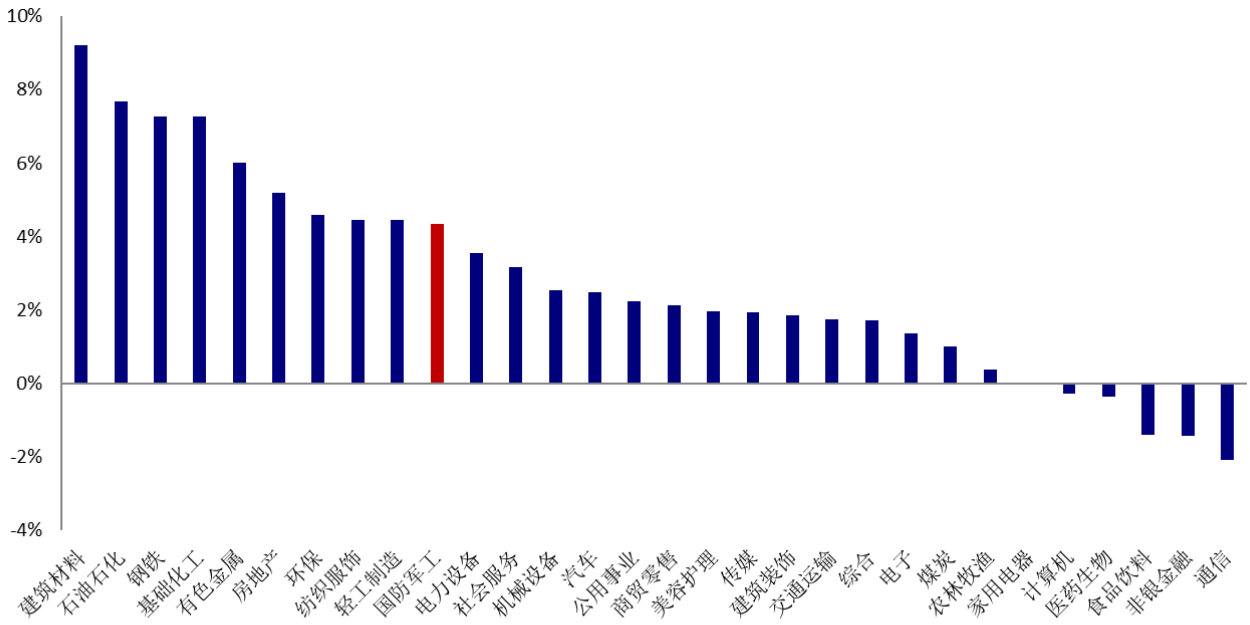
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、军工行情表现

（一）周行情

本周上证综指报收 4136.16 点，周涨跌 34.25 点，涨跌幅 0.84%；沪深 300 指数报收 4702.50 点，周涨跌-29.38 点，涨跌幅-0.62%；sw 国防军工涨跌幅 4.37%，位列 31 个一级板块涨跌幅第 10 位。

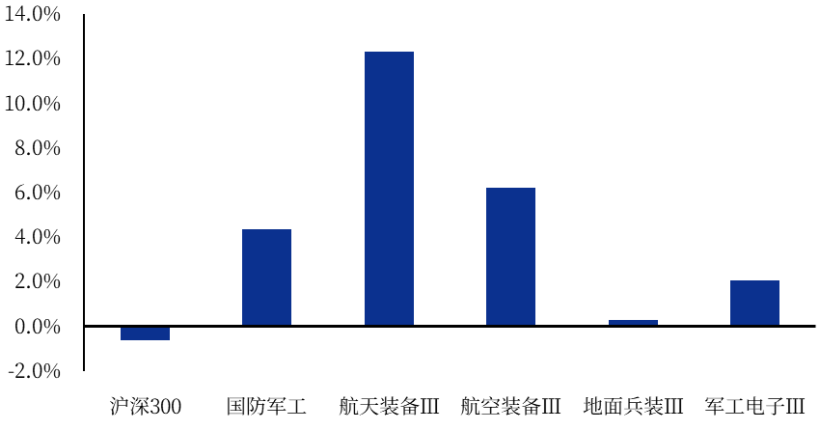
图2：上周 sw 一级行业指数涨跌幅情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

国防军工三级行业中，航天装备、航空装备、地面兵装与军工电子均有上涨，涨跌幅分别为 12.32%、6.25%、0.31%、2.06%。

图3：上周 sw 军工三级行业指数涨跌幅情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

个股方面，上周国防军工行业涨跌幅前三的分别是航发科技（+40.45%）、润贝航科（+33.40%）

和航天电子（+22.60%）。涨跌幅最小的三支股票分别为神剑股份、航天动力和*ST 天微，涨跌幅分别为-15.12%、-12.68%和-9.23%。

表4：军工行业涨跌幅榜前十

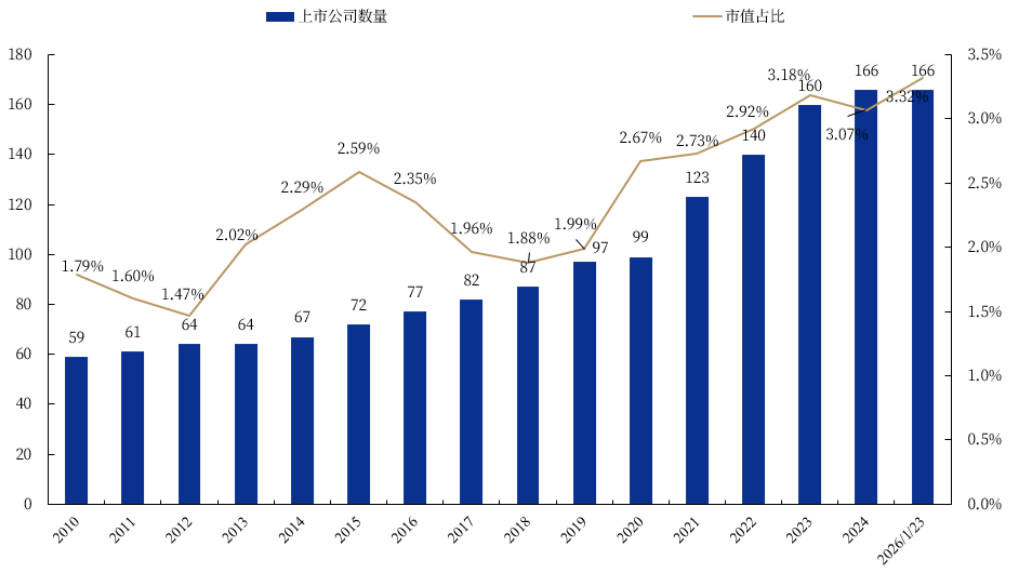
涨跌幅前十			涨跌幅后十		
代码	公司名称	周涨跌幅（%）	代码	公司名称	周涨跌幅（%）
600391.SH	航发科技	40.45	002361.SZ	神剑股份	-15.12
001316.SZ	润贝航科	33.40	600343.SH	航天动力	-12.68
600879.SH	航天电子	22.60	688511.SH	*ST 天微	-9.23
300775.SZ	三角防务	21.24	002465.SZ	海格通信	-9.23
002985.SZ	北摩高科	20.46	002446.SZ	盛路通信	-9.02
688510.SH	航亚科技	19.76	002977.SZ	天箭科技	-8.43
000738.SZ	航发控制	18.36	600151.SH	航天机电	-5.88
688002.SH	睿创微纳	17.89	688282.SH	理工导航	-4.75
600893.SH	航发动力	17.57	688084.SH	晶品特装	-4.60
688281.SH	华秦科技	16.28	603131.SH	上海沪工	-4.29

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（二）当前共 166 家涉军上市公司，占比 A 股总市值 3.32%

在上市公司数量方面，截至 2026 年 1 月 23 日，中国 A 股共有上市公司 5473 家，其中军工行业上市公司 166 家，占比 3.03%。市值方面，截至 2026 年 1 月 23 日，A 股总市值 126.09 万亿，军工行业上市公司总市值 4.19 万亿，占比 3.32%。截至 2026 年 1 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、中国卫星、航发动力、中国重工。

图4：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

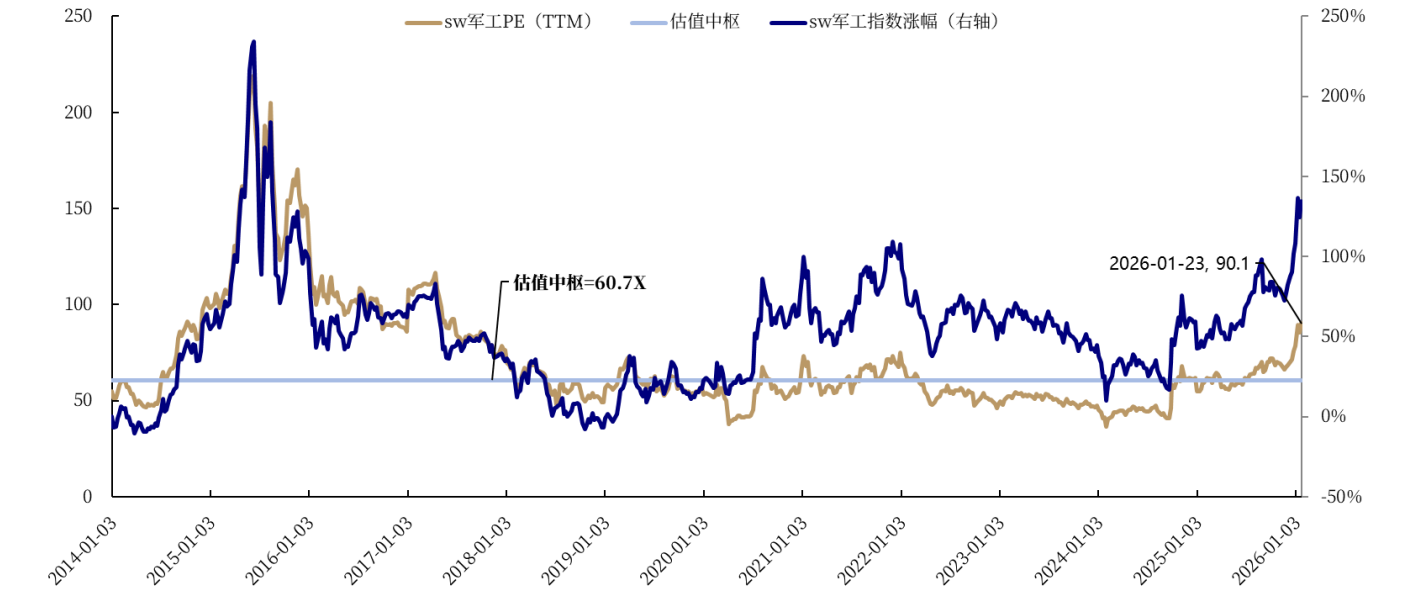
我们选取中证军工指数和中证 800 分别来近似表征军工行业和整个 A 股市场，通过对两者 2012

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 1.07，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

截至 2026 年 1 月 23 日，sw 国防军工整体估值（TTM）90.1x，已经突破估值中枢 60.7x，估值分位数为 79%。

图5：sw 国防军工估值 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 sw 一级行业分类，截至 2026 年 1 月 23 日，估值前三位为国防军工（90.07 倍）、电子（67.27 倍）、计算机（61.51 倍），估值后三位的分别为银行（6.64 倍）、建筑装饰（10.05 倍）、非银金融（11.41 倍）。

图6：sw 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

按照 sw 一级行业分类的军工行业的估值分位数为 100%。在国防军工三级行业分类中，航天装备最高，为 652.87 倍，地面兵装、航空装备和军工电子估值分别为 93.69 倍、89.88 倍和 88.24 倍。百分位水平来看，航天装备（100%）、军工电子（94%）、航空装备（83%）、地面兵装（71%）均显著超过 50%的基准水平。

（四）重要上市公司动态

【雷电微力(301050)】1 月 23 日，公司披露 2025 年度业绩预告，预计实现归母净利约 1.35-1.7 亿元，同比下降约 46.01%-57.12%。业绩下降主要由于部分产品验收进度不及预期，所交付产品未能于报告期内确认收入；某批产产品因暂定价与审核价格之间的价格差异，按照会计政策对以前年度按暂定价确认的收入进行了调整等。

【亚光科技(300123)】1 月 23 日，公司披露 2025 年度业绩预告，预计实现归母净利约-13.5~-11.5 亿元，同比下降约 40.1%-19.3%。业绩下降主要由于受部分客户审价、降价影响以及公司阶段性资金紧张导致产品交付延期，经营业绩未达预期，基于谨慎性原则，预计 2025 年度将计提商誉减值准备金额约 8～9 亿元；报告期内，受船艇板块资产处置不及预期、资产负担过重等影响，船艇业务持续亏损。

【睿创微纳(688002)】1 月 23 日，公司披露 2025 年度业绩预告，预计实现归母净利约 10.1 亿元，同比大幅增加 98%。业绩增长主要得益于公司持续加大研发投入与新产品开发力度，积极开拓市场，扩大销售规模，保持订单充足和及时生产交付。全年营业收入突破 60 亿元，营业收入和净利润较上年同期实现显著增长。

【菲利华(300395)】1 月 21 日，公司披露 2025 年度业绩预告，预计实现归母净利约 3.7-4.3 亿元，同比增长约 40.04%-62.75%。业绩大幅增长主要得益于主要原因系航空航天领域需求回暖，订单持续恢复；半导体行业景气度持续提升与国产化替代等因素的驱动下，公司半导体板块持续稳步增长。

（五）军工上市公司股权回购，彰显公司信心

25 年 1 月以来，军工板块约 54 家上市公司开展了股票回购行动，累计已回购金额 42.52 亿元，计划回购总金额 40.0-67.4 亿元，目前已回购占计划回购总金额的 63%-106%，彰显了军工企业对行业和自身发展的信心。

表5：25 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							
688084.SH	晶品特装	2025/1/24	6,000.00	10,000.00	111.36	2.01	89.80	152.36	6,653.28	43.67	66.53
688523.SH	航天环宇	2025/1/25	5,000.00	10,000.00	333.33	0.75		306.00	5,942.61	19.42	59.43
300900.SZ	广联航空	2025/1/26	5,000.00	10,000.00	285.71	1.29	35.00	384.05	7,549.43	19.66	75.49
002829.SZ	星网宇达	2025/1/27	2,000.00	3,000.00	89.85	0.59	33.39	121.87	2,099.42	17.23	69.98
688511.SH	*ST 天微	2025/1/28			111.11	1.40	45.00	143.46	4,542.24	31.66	90.84
688511.SH	*ST 天微	2025/1/29	802.75	802.75	67.48	0.66	11.90	67.48	802.75	11.90	100.00
300875.SZ	捷强装备	2025/1/30	1,500.00	3,000.00	71.73	0.71	41.82	70.47	1,687.40	23.94	56.25
002151.SZ	北斗星通	2025/1/31	1,188.00	1,188.00	57.35	0.11		57.35	1,188.10	20.72	100.01
002935.SZ	天奥电子	2025/2/1	111.32	111.32	13.04	0.03	8.54	13.04	111.32	8.54	100.00
002683.SZ	广东宏大	2025/2/2	11,000.00	22,000.00	852.71	0.84	25.80	638.67	12,293.25	19.25	55.88
002520.SZ	日发精机	2025/2/3	5,000.00	10,000.00	1,298.70	1.62	7.70	1,211.70	5,001.91	4.13	50.02
000576.SZ	甘化科工	2025/2/4	2,500.00	5,000.00	500.00	1.00	10.00	438.00	2,669.90	6.10	53.40
688333.SH	铂力特	2025/2/5	7,000.00	10,000.00	134.05	0.64	74.60	175.95	7,321.27	41.61	73.21
688311.SH	盟升电子	2025/2/6			71.00	0.41	70.00	69.17	3,999.04	57.81	79.98
688592.SH	司南导航	2025/2/7	3,750.00	7,500.00	140.19	1.44	53.50	115.80	4,209.44	36.35	56.13
002179.SZ	中航光电	2025/2/8	3,461.96	3,461.96	139.03	0.07	24.90	139.03	3,461.96	24.90	100.00

688539.SH	高华科技	2025/2/9	5,000.00	10,000.00	285.71	1.13	35.00	210.37	5,044.03	23.98	50.44
000066.SZ	中国长城	2025/2/10	16,600.00	25,600.00	1,422.00	0.34	18.00	1,111.44	16,619.03	14.95	64.92
688311.SH	盟升电子	2025/2/11	208.32		12.73	0.08		12.73	208.32	16.37	100.00
001270.SZ	*ST 铖昌	2025/2/12	25.69		1.30	0.01		1.30	25.69	19.76	100.00
000768.SZ	中航西飞	2025/2/13	815.03		59.10	0.02		59.10	815.03	13.79	100.00
688002.SH	睿创微纳	2025/2/14	10,000.00	20,000.00	277.78	0.60	72.00	277.57	10,026.97	36.12	50.13
000561.SZ	烽火电子	2025/2/15	480.00	960.00	82.83	0.16	11.59	134.43	959.84	7.14	99.98
300777.SZ	中简科技	2025/2/16	7,000.00	8,000.00	152.47	0.53	52.47	234.44	7,999.23	34.12	99.99
000818.SZ	航锦科技	2025/2/17	30,000.00	40,000.00	1,052.63	2.90	38.00	1,915.60	39,166.73	20.45	97.92
001316.SZ	润贝航科	2025/2/18	34.85	34.85	2.00	0.02	17.43	2.00	34.85	17.43	100.00
001316.SZ	润贝航科	2025/2/19	350.24		20.10	0.17		20.10	350.75	17.45	100.15
002025.SZ	航天电器	2025/2/20	305.41	305.41	6.69	0.01	45.62	6.69	305.41	45.62	100.00
002389.SZ	航天彩虹	2025/2/21	3,382.82	3,382.82	268.06	0.27	12.62	268.06	3,382.82	12.62	100.00
300101.SZ	振芯科技	2025/2/22	3,600.00	7,200.00	267.76	0.33	26.89	185.96	3,899.31	20.97	54.16
300747.SZ	锐科激光	2025/2/23	48.79		1.93	0.00		1.93	53.55	27.69	100.00
002025.SZ	航天电器	2025/2/24	6,283.34	6,283.34	137.73	0.30	45.62	137.73	6,283.34	45.62	100.00
002446.SZ	盛路通信	2025/2/25	14,290.00	28,580.00	2,634.10	0.11	10.85	100.00	726.03	7.26	2.54
688297.SH	中无人机	2025/2/26	10,000.00	20,000.00	330.46		60.52	0.00	0.00		
688186.SH	广大特材	2025/2/27	20,000.00	40,000.00	1,036.00	6.46	38.61	1,812.80	39,996.01	22.06	99.99
688543.SH	国科军工	2025/2/28	7,000.00	13,000.00	272.19	0.80	47.76	166.65	7,612.52	45.68	58.56
002179.SZ	中航光电	2025/3/1	15,000.00	30,000.00	588.93	0.09	50.94	191.14	7,201.26	37.68	24.00
688283.SH	坤恒顺维	2025/3/2	1,500.00	3,000.00	85.71	0.70	35.00	85.19	1,630.47	19.14	54.35
002935.SZ	天奥电子	2025/3/3	2,068.94	2,068.94	242.00	0.57	8.55	242.00	2,068.94	8.55	100.00
300775.SZ	三角防务	2025/3/4	43.64	43.64	2.00	0.00	21.82	2.00	46.10	23.05	100.00
300775.SZ	三角防务	2025/3/5	6,182.11	6,182.11	268.07	0.49		268.07	6,179.65	23.05	100.00
002049.SZ	紫光国微	2025/3/6	10,000.00	20,000.00	193.44	0.36	103.39	308.99	19,999.25	64.72	100.00
688143.SH	长盈通	2025/3/7	2,000.00	4,000.00	120.74	0.92	33.13	112.88	2,284.66	20.24	57.12
300747.SZ	锐科激光	2025/3/8	8,065.09	8,065.09	320.25		25.18	0.00	0.00		
600760.SH	中航沈飞	2025/3/9	1,439.75		60.48	0.02		60.48	1,439.75	23.81	100.00
600990.SH	四创电子	2025/3/10	2,752.78	2,752.78	221.48	0.82	12.57	221.48	2,752.78	12.43	100.00
688282.SH	理工导航	2025/3/11	1,500.00	3,000.00	45.68	0.61	65.68	54.05	1,501.52	27.78	50.05
600372.SH	中航机载	2025/3/12	30,000.00	50,000.00	4,800.00	0.10	17.06	475.71	5,993.54	12.60	11.99
000801.SZ	四川九洲	2025/3/13	10,000.00	20,000.00	758.44	0.34	26.37	350.66	5,276.77	15.05	26.38
600765.SH	中航重机	2025/3/14	20,000.00	40,000.00	1,537.87	0.76	26.01	1,194.40	20,000.00	16.74	50.00
002151.SZ	北斗星通	2025/3/15			400.00	0.92	50.00	501.82	15,036.20	29.96	75.18
001270.SZ	*ST 铖昌	2025/3/16	3,026.56		153.17	0.74		153.17	3,026.56	19.76	100.00
688636.SH	智明达	2025/3/17	94.55	94.55	8.93	0.05		8.93	94.55	10.59	100.00
688172.SH	燕东微	2025/3/18	240.12	240.12	36.00		6.67	0.00	0.00		
600862.SH	中航高科	2025/3/19	10,000.00	20,000.00	559.44	0.25	35.75	353.97	9,191.01	25.97	45.96
688132.SH	邦彦技术	2025/3/20	3,000.00	5,000.00	172.41	0.27	29.00	40.36	762.81	18.90	15.26
688186.SH	广大特材	2025/3/21	20,000.00	40,000.00	1,012.15	0.44	39.52	124.10	3,087.86	24.88	7.72
688239.SH	航宇科技	2025/3/22	3,377.00	3,377.00	128.01	0.67	26.38	128.01	3,377.00	26.38	100.00

688788.SH	科思科技	2025/3/23	3,000.00	5,000.00	88.88	0.64	102.00	100.00	4,922.66	49.23	98.45
603678.SH	火炬电子	2025/3/24	3,000.00	5,000.00	106.38	0.27	47.00	129.59	4,999.07	38.58	99.98
002465.SZ	海格通信	2025/3/25	20,000.00	40,000.00	2,272.73	0.79	17.60	1,950.39	25,079.12	12.86	62.70
002389.SZ	航天彩虹	2025/3/26			973.24	0.61	20.55	601.31	10,550.03	17.55	52.75
688172.SH	燕东微	2025/3/27	4,000.00	8,000.00	398.60	0.18	20.07	262.92	4,996.68	19.00	62.46
001316.SZ	润贝航科	2025/3/28	22.71		1.92			0.00	0.00		
688272.SH	富吉瑞	2025/3/29			0.00			0.00	0.00		
688084.SH	晶品特装	2025/3/30	800.00	1,200.00	13.33	0.05	90.00	3.60	279.97	77.77	23.33
688270.SH	臻镭科技	2025/3/31	2,000.00	4,000.00	54.05	0.18	74.00	39.40	2,000.10	50.77	50.00
301302.SZ	华如科技	2025/4/1	2,000.00	4,000.00	153.85	1.15	26.00	180.00	3,829.42	21.27	95.74

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

四、行业动态

（一）军工行业动态

【北约明确 2026 年夏季北极及波罗的海大规模演习规划】 1 月 22 日，北约盟军司令部在防务简报中确认，计划于 2026 年夏季在北极及波罗的海区域举行大规模演习。此次演习重点在于测试极端环境下及多国联勤保障能力，以应对北翼日益复杂的战略态势。

【南部空军发布宣示维护主权立场声明】 1 月 21 日，南部空军通过官方渠道发布坚定决心声明。该声明强调了维护国家主权与领空安全的强硬立场，彰显了现代化空军在应对挑衅及捍卫国家利益方面的自信与能力。

【土耳其、巴基斯坦等八国深化地区防御与和平协作】 1 月 21 日，阿联酋、土耳其、巴基斯坦等八国在阿布扎比签署联合声明，确认共同加入新设立的“和平委员会”。该合作不仅限于外交，还涉及国防工业供应链稳定及地区防卫协作。

（二）低空经济板块动态

【安徽合肥构建低空经济新范式：全产业链生态初具规模】 1 月 19 日，合肥市通过《中国城市报》及澎湃新闻发布低空经济发展成果。目前合肥已常态化运营低空航线 134 条，累计飞行超 2.8 万架次，构建起覆盖城市内、城乡间、城市间的低空配送网络，并依托骆岗公园打造国际一流的全空间无人体系，形成新质生产力发展的“合肥实践”。

【上海颁布民用无人机飞行安全管理办法，“五个一”体系正式落地】 1 月 22 日，上海市政府新闻通气会确认，《上海市民用无人驾驶航空器飞行安全管理暂行办法》将于 2026 年 2 月 1 日起施行。同步落地的“五个一”体系（一套协同机制、一套制度规范、一套系统平台、一套空域规划、一个服务中心）将实现全流程闭环监管，为低空经济提供“一站式”飞行服务。

【天津成立首只 1 亿元“低空经济产业基金”】 1 月 21 日，由天津港保税区所属国资平台领衔组建的“天津低空经济产业投资基金”正式公示，首期规模 1 亿元。该基金将重点投资于垂直起降飞行器（eVTOL）、低空雷达监测系统及下游运营服务等核心领域。

（三）商业航天板块动态

【蓝箭航天科创板 IPO 申请获得上交所首轮问询】 1 月 23 日，上交所发行上市审核公开信息显示，蓝箭航天的 IPO 申请状态已更新为“已问询”。公司拟募资 75 亿元用于朱雀三号可重复使用液氧甲烷火箭的研制及产业化，冲刺“商业航天第一股”。

【星河动力智神星二号复用火箭发动机试车成功】 1 月 20 日，星河动力航天宣布其自主研制的智神星二号大型可重复使用运载火箭主发动机（CQ-90）完成全系统热试车。该发动机具备深度变推、多次起动及重复使用能力，此次试车圆满成功为智神星二号 2026 年的首飞奠定了关键动力基石。

【长光卫星证实重启 IPO 计划并启动新一轮融资】 1 月 21 日，商业航天头部企业长光卫星正式回应媒体，证实公司正酝酿重启 IPO，且目前正在进行新一轮融资。作为拥有全球最大商业遥感卫星星座（吉林一号）的企业，此举标志着其在完成管理层换帅后再次向资本市场发起冲击。

【GW 星网发射入轨总数刷新纪录，成为中国最大在轨星座】 1 月 19 日，随着卫星互联网低轨 19 组卫星由银河航天研制并成功发射，我国巨型星座“GW 星网”的在轨组网卫星数量达到 154 颗，正式超过长光卫星的“吉林一号”，跃升为中国在轨卫星数量最多的星座，标志着中国版“星链”建设进入爆发期。

【穿越者壹号载人飞船成功验证着陆缓冲关键技术】 1 月 18 日，北京穿越者载人航天科技有限公司宣布，其自主研制的“穿越者壹号（CYZ1）”载人飞船试验舱圆满完成着陆缓冲系统综合验证试验。这是我国商业航天领域首个全尺寸载人飞船着陆缓冲技术验证，使我国商业载人航天进程取得重大突破。

五、投资建议：聚焦商业航天、两机和军贸投资机会

短期看，由于商业航天和商业航空国产化在未来五年需求增长的确定性高，且两条赛道制造端均为千亿级市场，有望持续获得市场青睐。**中期看，**军贸需求迎重大拐点，带动装备总需求“量价”齐升，主机和关键分系统厂商显著获益。AI 对发电侧的强劲需求有望带动燃机产业链持续强势。**长期看，**聚焦 2027 年建军百年重要节点，国防开支有望维持 7%左右的较高增速，叠加新一代主战装备迭代加速和新质战斗力需求跃升，行业高景气有望延续。

建议关注：

- **商业航天+商业航空：**中国卫星、航天电子、中航机载、北摩高科；
- **两机产业链：**航发动力、华秦科技、航宇科技、航发科技；
- **军贸领域：**中航沈飞、航天南湖、国睿科技、航天彩虹、中航成飞；
- **弹产业链：**菲利华、理工导航、长盈通、国科天成；
- **智能化&信息化：**复旦微电、紫光国微、晶品特装、智明达。

六、风险提示

国际局势失控的风险；需求不及预期的风险；产品大幅降价风险；军工板块估值较高的风险。

图表目录

图 1： 客机各系统价值组成 5
图 2： 上周 sw 一级行业指数涨跌幅情况 7
图 3： 上周 sw 军工三级行业指数涨跌幅情况 7
图 4： 军工行业上市公司数量与 A 股市值占比情况 8
图 5： sw 国防军工估值 PE（TTM）走势情况 9
图 6： sw 各行业 PE 估值分位数情况 9

表 1： 中美太空算力星座计划 3
表 2： C919 产能和下线规划目标（架） 5
表 3： C919 产业链相关上市公司梳理 6
表 4： 军工行业涨跌幅榜前十 8
表 5： 25 年 1 月以来，部分军工上市公司股权回购进度 10

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 12 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。

胡浩淼　军工行业分析师。证券从业 6 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程　曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林　程 021-60387901 lincheng_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