



西南证券

SOUTHWEST SECURITIES

军工行业2026年春季投资策略

发展先进战斗力，拓展出海民用新市场

西南证券研究院  
军工研究团队  
2026年3月

## 核心观点

- **大国博弈+局部冲突，多国提高军费应对不确定性。** 近几年，世界局势呈现大国博弈，且局部冲突战争不断的态势。在强不确定性环境下，全球多国加强国防开支和军事力量建设。2025年全球国防开支增长至2.63万亿美元，同比增长2.5%，国防开支占全球GDP的比例从1.89%上升至2.01%。其中美国签署2026年9010亿美元国防法案，相对平稳；北约国防开支达到GDP的2%，在此基础上可能继续增长；日本已将防卫预算占GDP比重提升至2%，军事装备展现攻击性扩张姿态。
- **我国国防预算稳定增长7%。** 3月5日，我国公布2026年中央和地方财政预算草案，我国2026年国防支出预算为1.91万亿元，较2025年增长7%，增速略降0.2pp。我国国防预算虽增幅维持相对高位，但是占GDP比例仅有1.3%，远低于世界平均水平，仍有较大的增长空间。
- **2027年重要节点，近两年行业增长动能必将加大。** 2026年的两会的政府工作报告中强调：要打好实现建军一百年奋斗目标攻坚战。2027年建军百年奋斗目标节点在即，必将为今明两年行业整体发展加上新动能，装备研制进度将加快。关于“十五五”规划重点投入方向，我们判断在无人化智能化、航天、低成本弹药等。
- **军技民用和军贸打开军工企业新市场空间。** “新兴支柱产业”的商业航天、商飞、低空经济，为军事技术在民用的溢出，为军工企业打开增长天花板；军贸市场对我国装备需求极大，未来几年或迎来快速增长。
- **重点推荐关注板块：商飞商发、商业航天、军贸、低成本方向。**
- **风险提示：**产业发展进度不及预期的风险；全球局势和地缘政治的风险。

# 目录

---

## ◆ 1 建军百年奋斗目标在即，我国继续加大军事投入

1.1 历史行情和2025年前三季度业绩回顾

1.2 世界局势复杂，多国加大军费投入

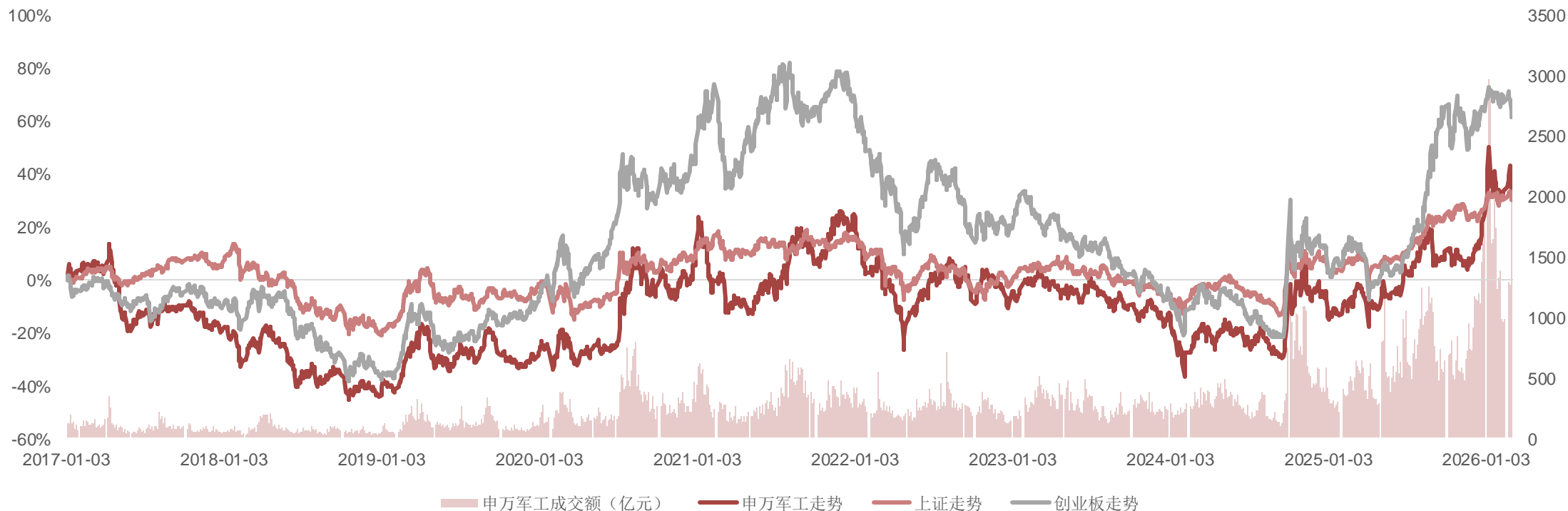
1.3 政府工作报告强调百年奋斗目标，重视先进战斗力建设和新兴支柱产业

## ◆ 2 推荐板块：军技民用，军贸和低成本武器

# 2017年至今军工行业板块行情回顾

□ **2017-2019年**：军改影响板块低迷。**2020-2021年**：军改后行业进入快速发展阶段，期间军工板块大幅跑赢上证指数以及创业板指。**2022-2024年**：受装备周期、人事周期扰动，订单交付延迟，军工板块陷入调整阶段。**2025年至今**：“十四五”末，在行业五年规划的预期下，军工板块景气有所反转，叠加印巴冲突、“93”阅兵等催化，军工板块上涨显著，11月随航天板块大涨军工行情表现突出；2026年1月中旬至今行情处于调整阶段。

## 2017年至今军工A股市场行情回顾

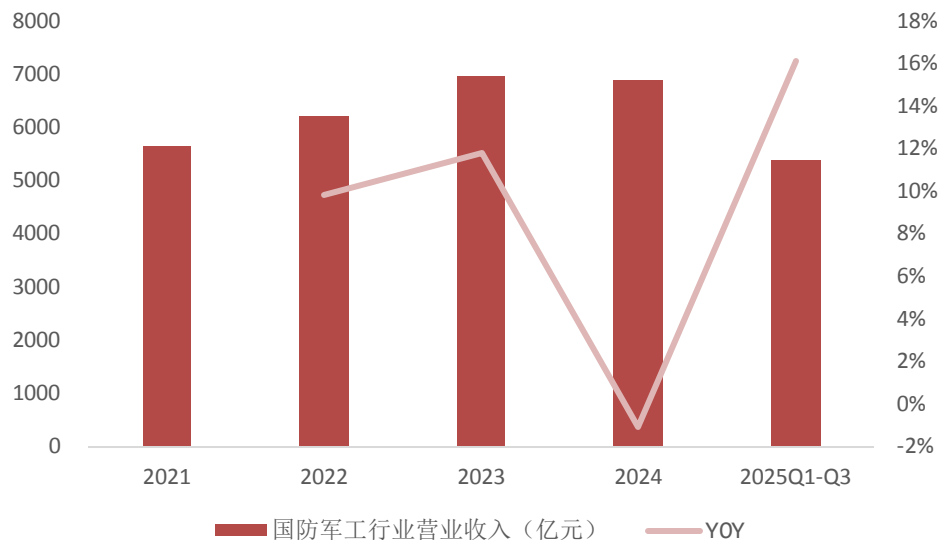


资料来源：Wind，西南证券整理

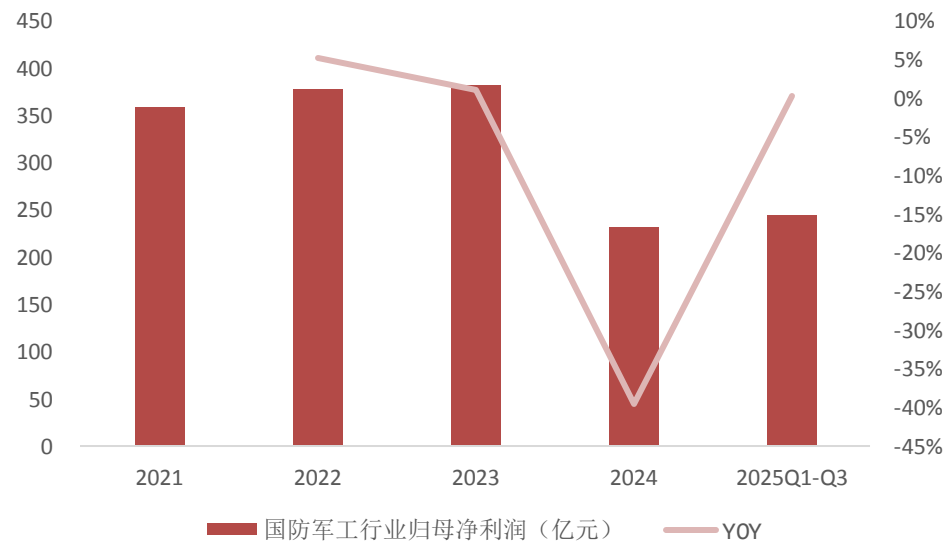
## 2025年Q3业绩回顾：利润表端 营收见底回升，业绩呈改善趋势

- 2025年以来国防军工板块收入触底回升。国防军工板块2025Q1-Q3实现营业收入5405.7亿元，同比+16.2%，归母净利润243.3亿元，同比+6.2%；前期受十四五中期人事调整、需求波动等因素扰动，2023-2024年国防军工板块业绩有所降速，随着进入十四五末期，板块报表触底回升，2025年以来板块收入端率先回升，盈利增速慢于收入端。
- 由于合同签订滞后，收入确认估计在四季度和2026年一季度出现加速。随着十五五规划落地，新质生产力方向发展有望加速，随着内需订单逐步落地、以及军贸打开成长天花板，军工板块业绩将恢复增长趋势。

### 军工行业营业收入



### 军工行业归母净利润



资料来源：Wind，西南证券整理

## 2025年Q3业绩回顾：利润表端主要细分板块营收均实现改善

### □ 营业收入：海洋、卫星、兵器兵装板块前三季度营收增速实现明显改善

- 按照下游板块分类，2025Q1-Q3 航空、发动机、导弹、卫星、海洋、地面兵装 营业收入同比分别为-0.8%、-5.8%、+11.8%、+29.0%、+50.4%和+22.9%；
- 按照产业链上下游，2025Q1-Q3 原材料、军工电子、中游锻造、主机厂 营业收入同比分别为+7.9%、+10.5%、+4.9%和+6.1%。

### □ 归母净利润：前三季度细分板块差异显著，海洋、导弹、主机厂业绩弹性释放

- 按照下游板块分类，2025Q1-Q3 航空、发动机、导弹、卫星、海洋、地面兵装 归母净利润同比分别为-19.4%、-54.8%、+47.7%、+3.7%、+93.0%和+4.5%；
- 按照产业链上下游，2025Q1-Q3 原材料、军工电子、中游锻造、主机厂 归母净利润同比分别为-17.8%、-12.5%、-20.2%和+31.8%。

2025Q1-Q3国防军工各细分板块收入、净利润增长情况

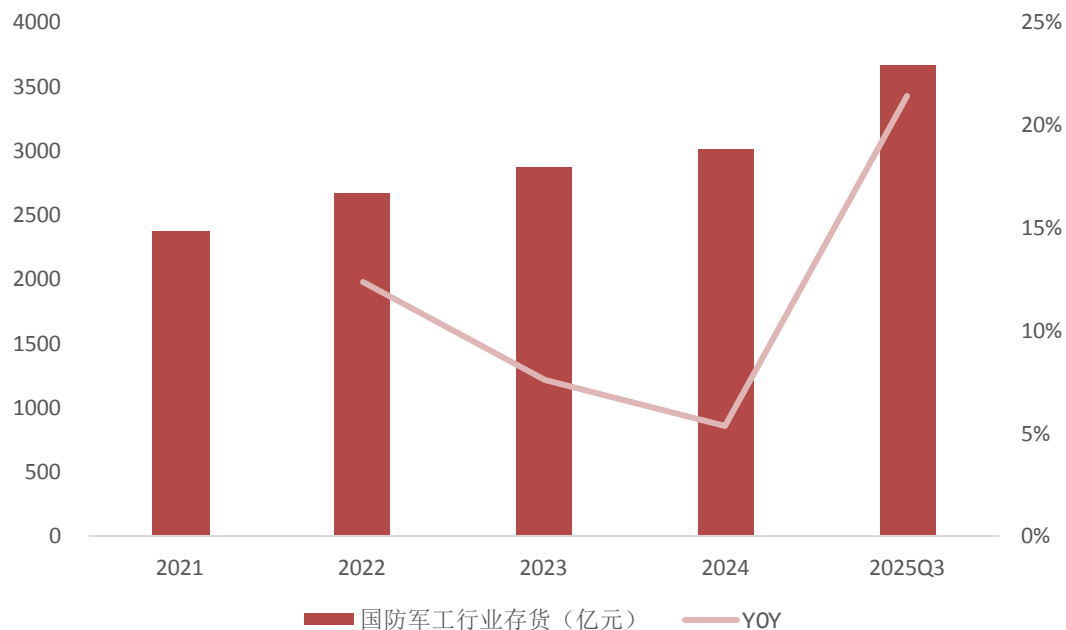
分类	营业收入（亿元）	同比	归母净利润（亿元）	同比	
按下游	航空	1500.5	-0.8%	101.5	-19.4%
	发动机	587.4	-5.8%	18.0	-54.8%
	导弹	920.1	11.8%	40.7	47.7%
	卫星	94.9	29.0%	7.1	3.7%
	海洋	1758.8	50.4%	66.8	93.0%
	地面兵装	406.9	22.9%	13.9	4.5%
按产业链	上游原材料	896.1	7.9%	45.5	-17.8%
	军工电子	546.2	10.5%	56.5	-12.5%
	中游锻造	174.5	4.9%	17.6	-20.2%
	主机厂	2330.2	6.1%	94.5	31.8%

资料来源：Wind，西南证券整理

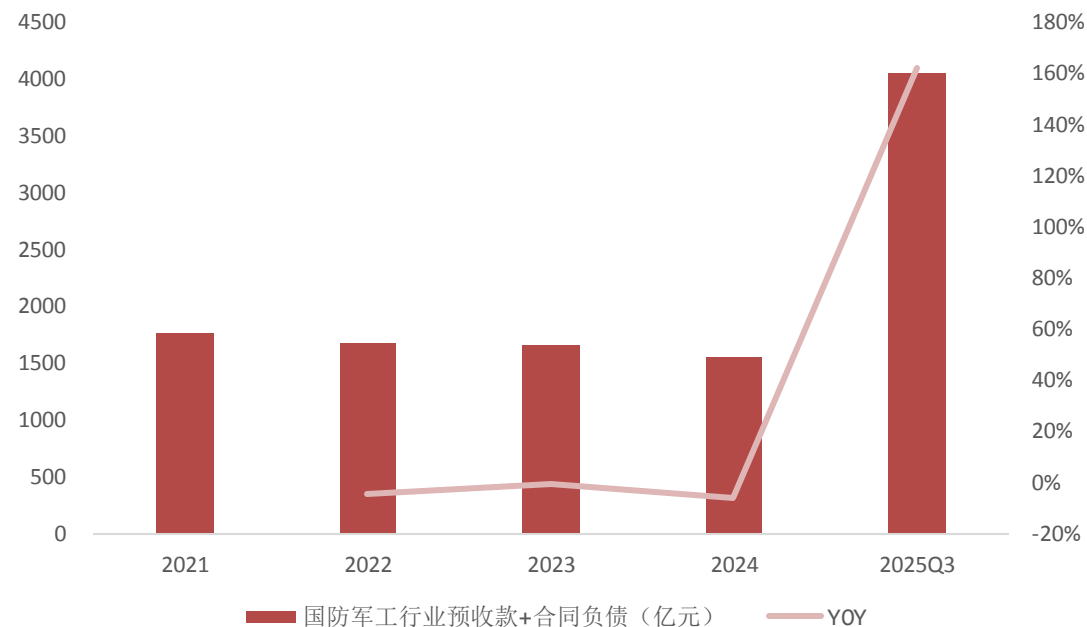
## 2025年Q3业绩回顾：资产负债端企业积极备货，订单需求高增

- **军工企业加速备货。**因军工行业企业具有“以销定采”、“以销定产”的特性，因而存货与在手订单存在极强的相关性。2025年三季度末板块存货总额为3666.5亿元，较2024Q3末+16.1%，较2024年末+21.4%。
- **合同负债和预收款高增。**2025年三季度末预收款项总额4058.8亿元，较2024Q3末+165.3%，较2024年末+162.0%。
- **存货和预收款项均有大幅增长，侧面反映下游订单需求旺盛。**

### 军工行业存货2025年大增



### 军工行业合同负债和预收款



资料来源：Wind，西南证券整理

## 2025年Q3业绩回顾：资产负债端中上游备货加速

### □ 存货端：海洋、兵器兵装增幅较大，中上游加速备货

- 按照下游板块分类，2025Q3末 航空、发动机、导弹、卫星、海洋、地面兵装 存货较2024Q3末分别+3.2%、+8.0%、+6.7%、-0.8%、+50.8%和+25.5%；
- 按照产业链上下游，2025Q3末 原材料、军工电子、中游锻造、主机厂 存货较2024Q3末分别+16.9%、+7.7%、+18.3%和+4.2%。

### □ 预收款和合同负债：海洋、导弹、发动机增幅较大，中游订单率先加速回暖

- 按照下游板块分类，2025Q3末 航空、发动机、导弹、卫星、海洋、地面兵装 预收款+合同负债较2024Q3末分别-13.3%、+24.7%、+30.5%、+10.5%、+75.5%和+14.8%；
- 按照产业链上下游，2025Q3末 原材料、军工电子、中游锻造、主机厂 预收款+合同负债较2024Q3末分别+10.2%、+29.3%、+11.9%和+5.3%。

2025Q3末国防军工各细分板块存货、预收款和合同负债情况

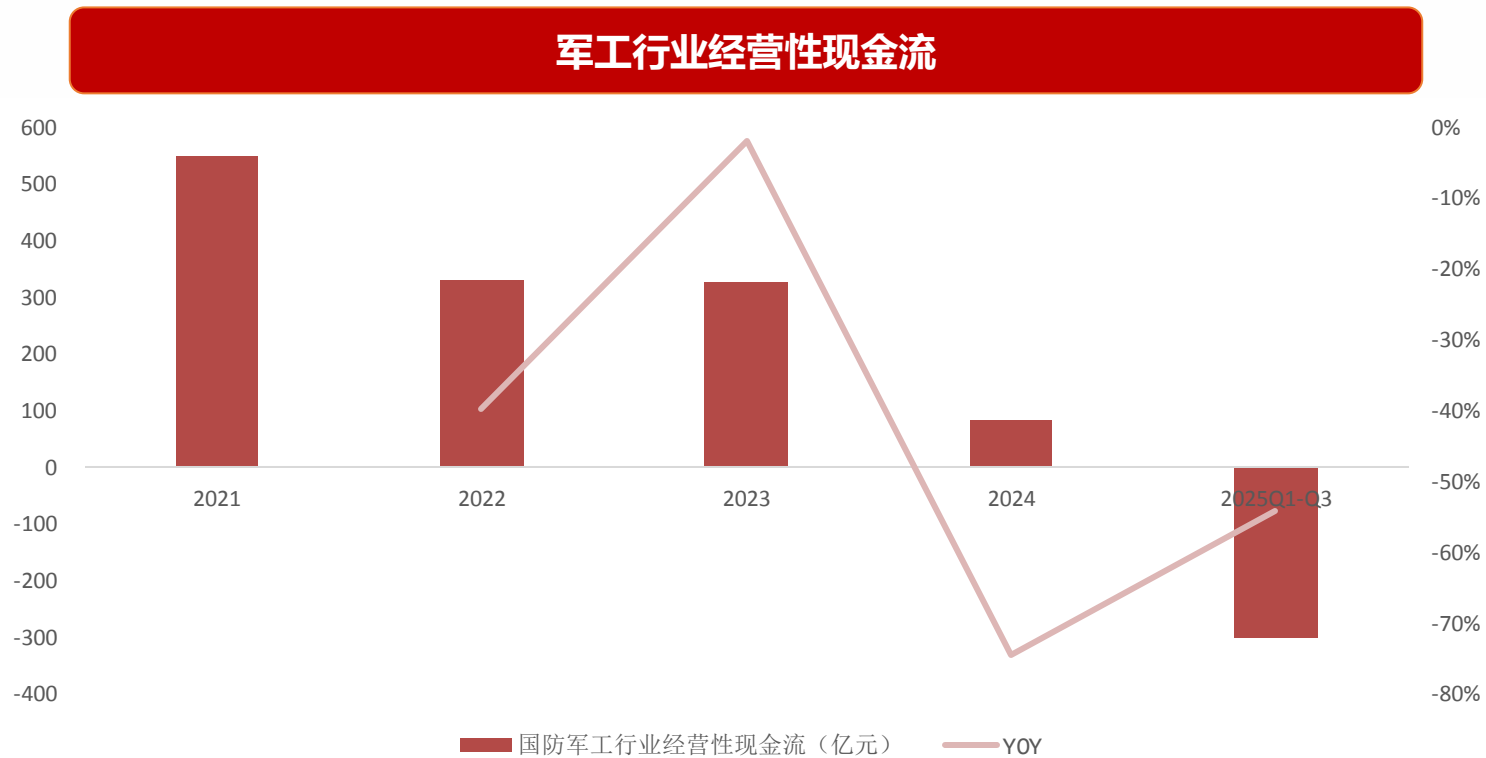
分类	存货 (亿元)	较2024Q3末	预收款+合同负债 (亿元)	较2024Q3末	
按下游	航空	1139.8	3.2%	252.9	-13.3%
	发动机	665.7	8.0%	98.6	24.7%
	导弹	497.6	6.7%	62.2	30.5%
	卫星	55.6	-0.8%	29.0	10.5%
	海洋	1064.8	50.8%	1804.7	75.5%
	地面兵装	168.7	25.5%	39.2	14.8%
按产业链	上游原材料	331.2	16.9%	23.5	10.2%
	军工电子	295.0	7.7%	33.8	29.3%
	中游锻造	118.6	18.3%	9.1	11.9%
	主机厂	1895.6	4.2%	1874.7	5.3%

资料来源：Wind，西南证券整理

## 2025年Q3业绩回顾：现金流仍较差，较上年同期有所改善

### □ 前三季度经营性现金流相对有所改善

- 2025年前三季度经营性现金流量净额为-301.1亿元，上年同期现金流-657.1亿，本年度相对而言有所改善。
- 军工产品产业链长，由于产业特点，往往需要军方进行最终产品的验收后，主机厂才能收到款项，其后现金流再传导到上游供货商。导致**军工企业尤其是上游企业账期长**，应收账款积压相对严重，经营性现金流表现不佳。
- 近两年，在各类因素影响下，军工企业现金流差。随着影响因素逐渐消除，现金流状况将改善。

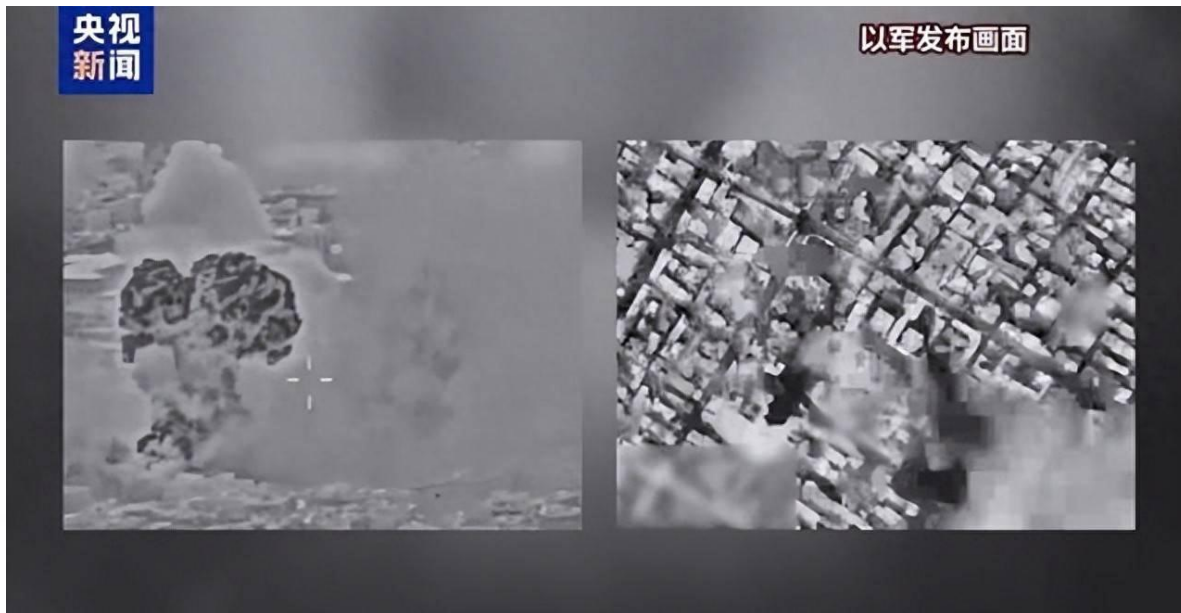


## 世界局势复杂：局部冲突不断

□ 近几年，世界局势呈现大国博弈，局部冲突战争不断的态势。并且冲突呈现“长期化”趋势。

- **俄乌战争**：自2022年爆发至今已有5年时间，从“特别军事行动”演变为长期攻守的僵持消耗状态。截至到目前已经5年时间，和平谈判多次展开，但是未有实质性进展。
- **以伊冲突**：在2025年6月爆发后13天结束，2026年2月28日美国以色列联合对伊朗实施空袭开启新一轮冲突，目前冲突仍在继续。
- 此外，2025年还爆发了印巴冲突和巴以冲突。在多次战争中，各国采用导弹、无人机等多类先进武器进行攻击。

### 伊朗向以色列发动导弹反击



### 伊朗发布自杀式无人机画面



资料来源：央视新闻，央视网，西南证券整理

## 世界局势复杂：多国增加军费投入

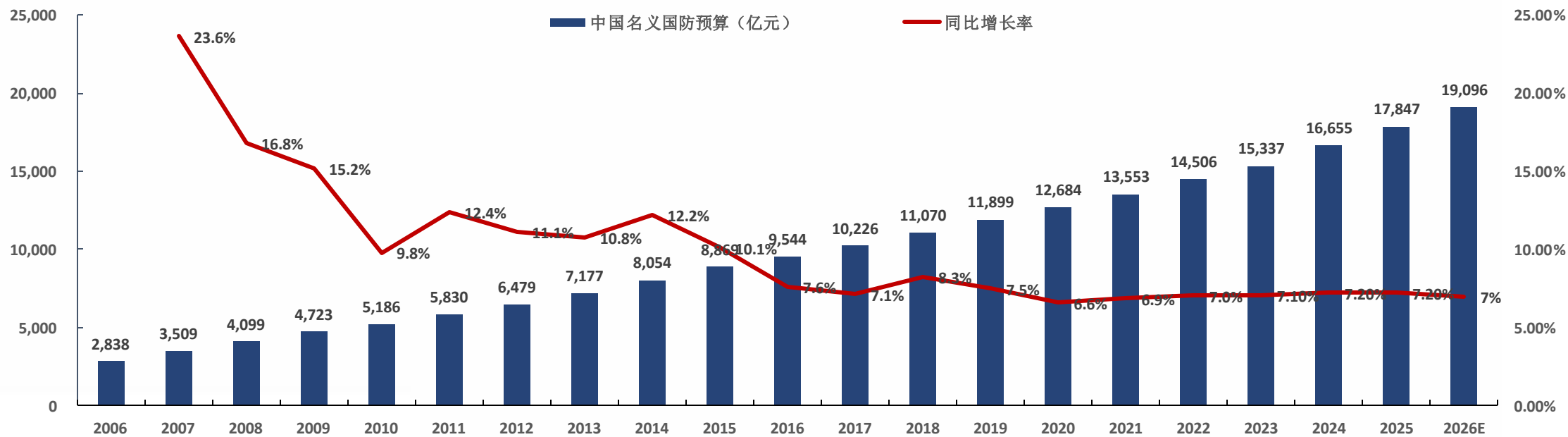
- 在复杂的世界局势下，全球各地区和国家加强国防开支和军事力量建设。根据《参考消息》，英国智库国际战略研究所发布的2026年版《军事力量对比》报告中指出2025年全球国防开支增长至2.63万亿美元，同比增长2.5%。受到“大国之间的竞争和旷日持久的冲突”等因素驱动，国防开支占全球国内生产总值(GDP)的比例从1.89%上升至2.01%。
- 美国：2026年9010亿美元国防法案。《美国2026财年国防授权法案》国防预算金额达到9010亿美元，较2025年的8950亿美元有所提升。法案包含开发“金穹”导弹防御系统和提升军事战备水平。美国于2025年宣布拨款120亿美元用于提升印太部队战备实力；2026年《法案》中预留最高10亿美元支持“台湾安全合作倡议”，授权美军对台军进行实战化训练，并敦促美台共同推动“无人系统与反无人系统联合计划”。
- 北约：国防开支在GDP的2%基础上或继续增长。根据美国驻华大使馆披露，2014-2024年除美国外的北约成员国平均国防开支从GDP的1.4%上升到了2%。2025年6月在海牙举行的北约峰会上达成的资金承诺，国防开支比例将继续增加。德国2026年财政预算法案中国防开支预算达到1080亿欧元，占GDP的2.8%。
- 日本：增加国防预算，军事装备展现攻击性扩张姿态。2026财年日本防卫预算为9.0万亿日元，约580亿美元，GDP占比为约2%。日本右翼政客高市早苗就任首相以来，积极推动日本政治加速右转，在强化军事力量、修改和平宪法议程上态度极为激进。日本新财年防卫计划不仅在预算金额上创历史新高，更在战略意图、装备体系和组织架构上展现出极具攻击性的扩张姿态，标志着日本正全面脱离战后“专守防卫”政策轨道，加速迈向进攻型军事国家。

资料来源：《参考消息》、央视新闻、俄罗斯卫星通讯社、《解放军报》，西南证券整理

## 两会公布财政预算草案，国防预算2026年增长7%

- **世界、周边局势复杂多变，军事实力是我国维护自身利益的强大后盾。**中美大国博弈延续至今，在经济、外交、军事等各领域博弈持续深入。我国周边，日本展现军事扩张姿态，东海、南海区域的周边局势不容放松。强大的军事实力是维护我国在本土和国际利益的后盾。
- **2026年国防预算预计增长7%，保持长期稳定。**根据3月5日公布的2026年中央和地方财政预算草案，我国2026年国防支出预算为1.91万亿元，较2025年增长7%，较2025年增速的7.2%下降0.2pp。过去数十年，我国国防支出预算增速稳定，维持在6%以上。

### 我国国防支出预算稳定增长



资料来源：历年财政预算报告，西南证券整理

# 政府工作报告强调百年奋斗目标，重视先进战斗力建设和新兴支柱产业

## □ 政府工作报告强调打好百年奋斗目标攻坚战，建设先进战斗力

- 百年奋斗目标带来持续动能。2026年两会的政府工作报告中强调：打好实现建军一百年奋斗目标攻坚战。2027年百年奋斗目标节点在即，对国防力量建设方方面面有高要求，必将带来行业整体发展新动能。
- 聚焦新质新域战斗力提升。工作报告提出，扎实推进练兵备战，加快先进战斗力建设，抓好军队建设“十五五”规划编制，实施国防发展重大工程。《十五五》规划建议中，提出推进新域新质作战力量规模化、实战化、体系化发展，加快无人智能作战力量及反制能力建设，加强传统作战力量升级改造。
- 打造航空航天、低空经济为新兴支柱产业。2026年政府工作任务中提出加紧壮大新动能，培育新型产业和未来产业，其中包括打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业。建立未来产业投入增长和风险分担机制，培育发展未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G等未来产业。推动更多初创企业加快成长为科技领军企业。航天、商飞、低空经济等多个军工相关领域受益政策支持。

### 我国国防和军队建设战略目标新“三步走”战略



资料来源：《国防白皮书》，西南证券整理

# 目录

## 1 建军百年奋斗目标在即，我国继续加大军事投入

## 2 推荐板块：军技民用，军贸和低成本武器

2.1 航空航发：军机引领航空制造业，重视商飞新进展

2.2 航天：国内外火箭公司上市在即，政策支持产业猛进

2.3 军贸：国际冲突不断，军贸打开产业增长天花板

2.4 低成本武器：“十五五”需求或井喷，关注无人和反无装备、低成本弹

## 航空航发：军机带动航空制造产业发展，重视商飞发展进程

- **我国航空制造业建立在军机发展的基础上。**“十四五”是我国各类军用飞机快速生产起量的阶段，为了满足我国军机需求，我国建立了从材料端到整机端完善的航空制造产业链体系，通过产业链的扩产建设形成了飞机制造业较大的产能规模。“十五五”百年奋斗目标在即，新的型号研发为关注的焦点。
- **站在军机产业链肩膀上，我国商飞产业快速发展。**2008年，我国组建中国商飞（中国商用飞机有限责任公司），加快国产大飞机研制进度。目前，已经形成干线客机窄体客机C919、宽体客机C929以及支线客机ARJ21（C909）等产品谱系。
- **C919已在国内开展运营。**C919于2022年9月获得中国民航局颁发的型号合格证，2022年12月首架交付，2023年5月起国内商业飞行。根据央视新闻，交通运输部部长透露C919安全载客已突破400万人次。
- **海外取证值得期待。**C919尚未获得EASA（欧洲航空安全局）和FAA（美国联邦航空管理局）的适航证，但是未来值得期待。

首架C919



资料来源：商飞官网，观察者网，西南证券整理

## 航空航发：军机带动产业发展，重视商飞发展进程

- **C919密集签订订单300架，2024年起陆续分阶段交付。**根据公司公告，2023年9月东航、2024年4月国航和南航分别与商飞正式签订了100架飞机的协议，计划2024年至2031年期间分阶段交付。至此，含意向订单在内，C919订单达到千架以上规模。
- **商飞发动机目前主要为进口，是主要产能瓶颈。**C919目前采用进口LEAP-1C发动机，由美国GE与法国赛峰合资的CFM生产，受产业链和地缘政治扰动，发动机进口受阻，对C919产能释放形成制约。
- **国产发动机替代将打开产能天花板，是放量关键。**我国目前全力研发国产CJ1000发动机。根据观察者网，2025年商飞宣布2029年C919年产目标达到200架，未来发动机等制约因素解除后，将打开商飞增长天花板。
- **航空航发产业链相关投资标的：**中航机载、航亚科技、火炬电子、华秦科技等。

LEAP-1C发动机



CJ1000发动机模型



资料来源：商飞官网，观察者网，西南证券整理

# 航天：SPACEX星链用户数快速增长

## ■ 盈利模式：星链服务收入，以及发射服务为目前收入来源，计划开拓太空算力

- **STARLINK星链**：星链目标为建设一个全球覆盖、大容量、低延时的天基通信系统，在全球范围内提供高速互联网服务。根据路透社报道，星链STARLINK目前在轨9500颗卫星，全球900万用户。星链收入已占SPACEX收入的大部分。
- **政府和商业发射服务**：为政府和商业等客户提供发射服务，并为军队提供星盾卫星（Starshield）观测、安全通信等服务。发射服务收入占公司收入的少部分。
- **轨道数据中心系统（太空算力）**：利用太空持续太阳能供电与接近绝对零度的天然散热环境，承载AI训练、边缘计算等高密度算力任务，规避地面数据中心的能源与冷却瓶颈。2026年1月向FCC申请100万颗计划。

## ■ 核心基础：可复用火箭技术降低发射成本

- SPACEX盈利能力和技术基础在于可回收的火箭发射技术带来发射成本的大幅下降。据Space报道，美国SPACEX2025年全年完成167次轨道发射任务，约占美国当年轨道发射总数的85%。
- 2026年3月1日发射的猎鹰九号火箭，打破单箭回收26次的记录。目前猎鹰九号为SPACEX的主力箭型，仅一级火箭可回收。星舰STARSHIP为SPACEX研发的全箭可回收大型运载火箭，若研发成功，可实现成本的进一步下降。

## ■ SPACEX卫星数量

- 星链计划最终共发射42000颗在轨卫星，2027年SPACEX计划推出第二代蜂窝式“星链”卫星通信系统，FCC已批准其新增7500颗卫星的部署。

# 航天：SPACE X通过星链和星盾为美国等军方提供服务

## ■ 星链的军事用途

- 维持网络连接通信、获取战场态势情报、无人机作战指挥等。
- 在俄乌战场，星链终端为乌政府、军方的正常通信运转提供了重要保障，并成为重要的情报来源。

## ■ 星盾为美军定制化太空服务

- 星盾是2022年12月2日SPACE X正式成立的军用卫星业务部门，专为美国国家安全机构、国防部及情报部门提供定制化太空服务。
- “星盾”系统通过嫁接和扩展星链的技术，针对军用需求进一步优化了系统功能。（1）通过星间激光链路形成高速互联、加密抗干扰通信；（2）模块化的载荷设计可灵活加载光学成像、红外遥感、电子侦察等载荷。

## ■ 美国SPACE X的快速发展，以及其卫星的军用化，给全球其他国家包括我国带来安全隐患。

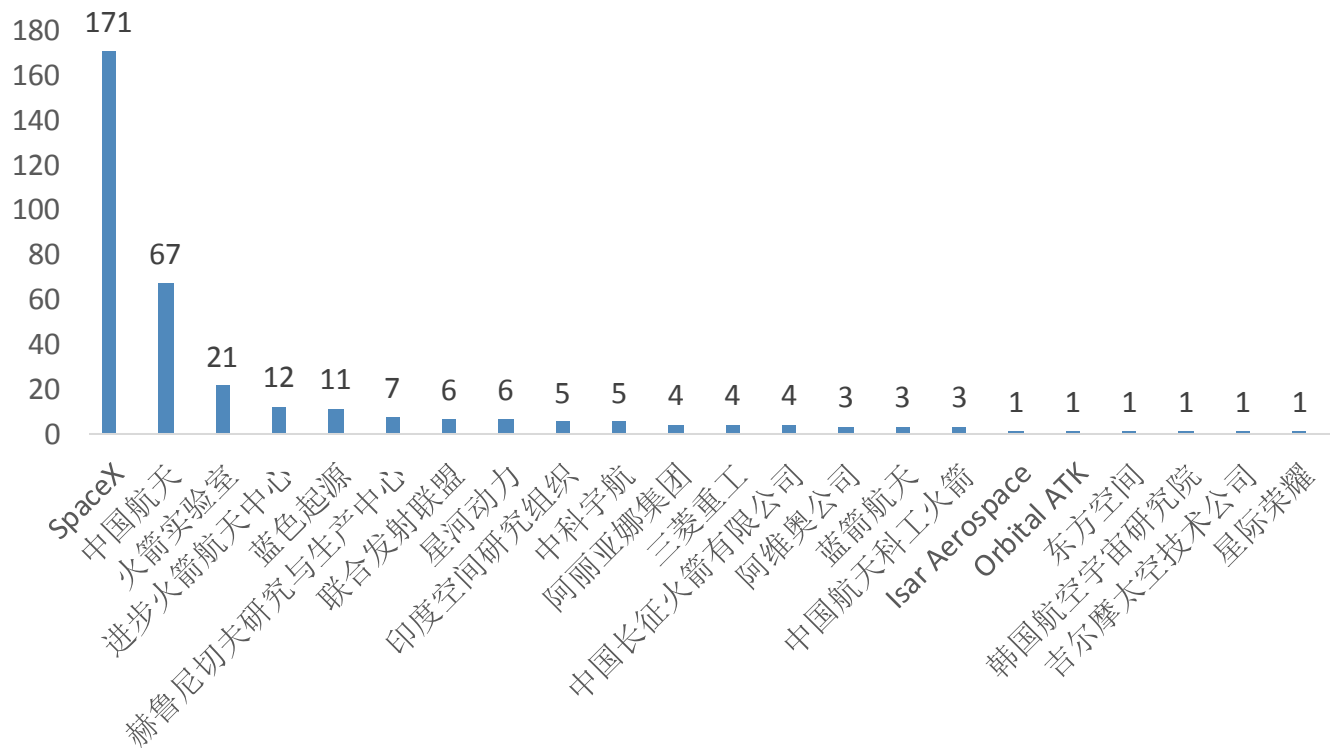
### SPACE X与美军合作情况

时间	合作机构	类别代号	内容
Dec-18	美空军	“全球闪电”测试	使用星链为空军飞机提供互联网通信，合同为期3年、价值2870万美元
Oct-19	美空军	“全球闪电”测试	使用星链在C-12运输机上测试时，数据下载速率达610Mbps
Dec-19	美空军	“全球闪电”测试	首次“先进战场管理系统”ABMS实验，通过星链将AC-130特种作战飞机连入互联网
May-20	美陆军	合作研发	“CRADA”宽带跨军事网络数据传输合作研发协议
Sep-20	美空军	JADC2展示	星链实现与KC-135等空中和地面平台的链接
Oct-20	航天发展局	合作研发	4颗红外预警卫星研发合同，价值1.49亿美元
Dec-20	美空军	“全球闪电”测试	星链首次应用于AC-130型机的实弹演练
Feb-21	美空军	ABMS展示	通过星链实现多国军机共享数据、协同作战
Mar-21	美空军	装备测试	星链地地、地空通信测试
May-21	美空军	“北部边缘”演习	星链参加在阿拉斯加举行的演习
Jul-21	美军欧洲/非洲总部	采购应用	美军欧洲总部、非洲总部采购，为期一年
Aug-21	美军欧洲总部空军	采购应用	获得15套星链保障GWY、国土安全部与美驻德国拉姆施泰因空军基地联系，以处理从阿富汗撤离人员问题
Sep-21	美陆军	“项目融合”演习	星链应用于演习数据传输测试
Sep-21	美陆军	采购应用	采购星链于9月22日至10月13日的短期服务
Nov-21	美空军	合作研发	美空军与VidterraLLC签订合同，研发通过星链实现情报、监视与侦察视频成果的低时延分发
Feb-22	美空军	测试	资助太空互联网服务的展示活动，并为驻日本横田空军基地购置星链地面终端
Apr-22	美空军	测试	第388战斗机联队利用星链将前沿BS的F-35与F-35简报系统、自主后勤信息系统连接
May-22	美军	测试	使用星链、OneWeb为北极地区偏远前哨提供通信渠道
Aug-22	美军欧洲/非洲总部空军司令部	采购应用	为美军在欧洲、非洲部队提供通信保障，价格192万美元，为期1年
Aug-22	空军特种作战司令部	采购应用	应用于第一特种作战联队(装备CV-22、AC-130J等型机)
Aug-22	DARPA	联合研发	天基自适应通信节点计划(Space-BACN)第一阶段建设，SpaceX入选参加近地轨道卫星跨星座激光通信关键指挥控制技术，以及Space-BACN与商业星座接口研发

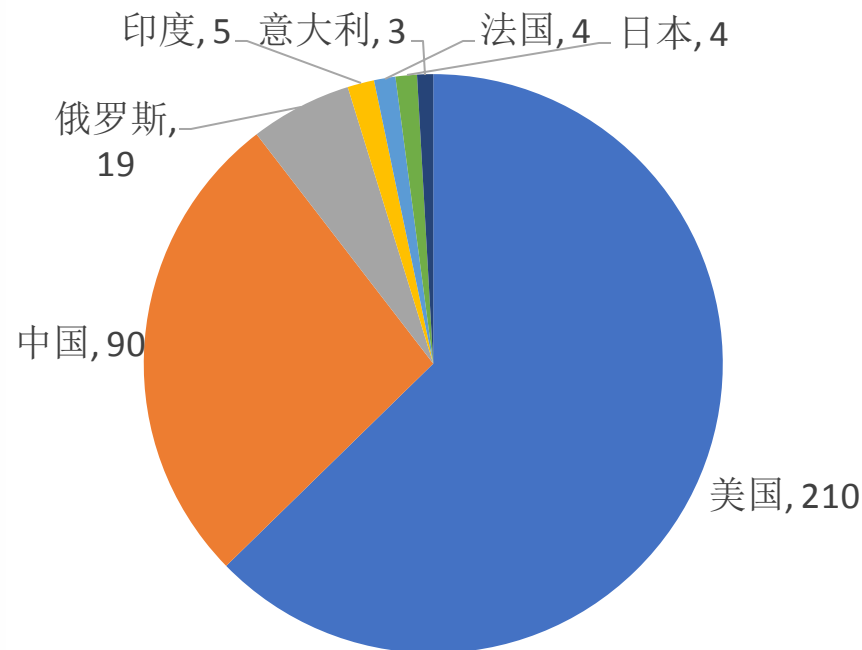
# 航天：我国2025年火箭发射次数居全球第二

- 我国2025年发射次数90次，全球第二，仅次于美国。较2024年的68次大有提升。

### 2025年全球火箭公司发射次数



### 2025年全球各国火箭发射次数



资料来源：国际火箭发射，西南证券整理

# 航天：国内航天政策力度空前，建设进入加速阶段

## ■ 我国政策大力支持航天，国内航天建设进入加速阶段

- 2025年10月，我国《“十五五”规划建议》首次将建设“航天强国”纳入重点任务；
- 2025年11月，国家航天局印发《国家航天局推进商业航天高质量发展安全发展行动计划（2025-2027年）》，将商业航天纳入国家航天发展总体布局；
- 2025年11月末，国家航天局设立商业航天司，正式开启“专司专管”新阶段；
- 2025年12月28日，我国成立“无线电创新院”；
- 2025年12月29日，无线电创新院联合我国其他星座运营商向ITU申请20.3万颗卫星的频率和轨道资源；
- 2026年3月，在《政府工作报告》中强调，“加快发展卫星互联网”。

## ■ 多个政策和举措的密集发布，表明我国卫星发射、轨道和频谱资源上升到国家层面，具备快速发展和抢占的紧迫性。

## ■ 我国目前现有的卫星主力星座有代表国家队的中国星网，和上海垣信的千帆星座。

- ✓ 中国星网：承担未来我国卫星互联网星座建设的主要任务，2020年9月向ITU提交了12992颗卫星的申请，2025年下半年以来卫星发射入轨速度大幅提升。
- ✓ 上海垣信：千帆星座远期规划的在轨卫星数量超过15000颗，根据上海垣信董事长透露，千帆星座目前已发射108颗组网卫星，并初步建设了地面测运控网络，预计年内实现全球初步覆盖。

# 航天：可回收火箭研发成功，是解决运力瓶颈的关键

□ 运载能力、成本是目前我国卫星互联网发展的瓶颈之一。

• 政策大力支持体制内外火箭公司加快可回收火箭研发进度。

• 上交所发布《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第9号——商业火箭企业适用科创板第五套上市标准》（以下简称《指引》），细化了商业火箭企业适用第五套上市标准的**具体要求**，明确“发行人在申报时至少实现采用**可重复使用技术**的中大型运载火箭发射载荷首次成功入轨的阶段性成果”。突出研发可重复使用技术在上市中的重要性。

□ 我国可回收火箭陆续首飞

• 我国在火箭可回收领域逐步发展，发射端降本有望进一步带动商业航天发展。2025年12月3日朱雀三号遥一运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，运载火箭二子级进入预定轨道，一子级未能成功回收，飞行试验任务获得基本成功；2025年12月23日，长征十二号甲运载火箭，二级火箭顺利送入预定轨道，一级火箭在返回阶段因点火后工作异常，回收失利。

• 虽然回收失利，但是为后续实验提供宝贵的数据和经验，为回收成功奠定基础。

• 2026年，我国火箭公司将持续进行火箭可回收实验，并加快上市步伐。

## 航天：2026年我国多款可重复使用火箭将执行首飞/试飞任务

火箭名称	公司	推进剂	首飞时间	起飞推力	低轨运载能力	一级火箭回收次数
朱雀三号	蓝箭航天	液体甲烷	2025年12月3日	754吨	18.3吨	设计20次
朱雀三号	蓝箭航天	液体甲烷	预计2026年第二次试飞	754吨	18.3吨	设计20次
长征十二号甲	航天科技八院	液氧甲烷	2025年12月23日	490吨	12吨	设计50次
天龙三号	天兵科技	液氧煤油	预计2026年	840吨	17-22吨	设计10次
力箭二号	中科宇航	液氧煤油	预计2026年	766吨	12吨	设计20次
智神星一号	星河动力	液氧煤油	预计2026年	283吨	8吨	设计50次
引力二号	东方空间	液氧煤油	预计2026年	1420吨	21.5吨	设计30次
双曲线三号	星际荣耀	液氧甲烷	预计2026年	765吨	14吨	设计20次

资料来源：新浪航天，西南证券整理

## 航天：卫星互联网政策支持，产业发展动力强劲

### □ 卫星互联网发展为国家安全刚需，未来需求或来自6G天地互联，手机直连卫星

- 国内由于地面网络完善，卫星互联网刚需较为分散，地面网无覆盖的偏远地区、海洋、空中、救灾、部分政府需求具备刚性需求；美国大力发展太空低轨卫星网络对我国安全造成威胁，卫星互联网上升到国家安全层面重要意义。
- 未来随着6G天地互联发展，手机直连卫星可能是未来卫星互联网需求的主要来源。2026年2月，路透社信息，SpaceX正规划推出星链专属智能手机，可直接连接其星链卫星星座。我国华为等手机厂家推出卫星直连手机，持续更新相关技术。

### □ 新市场打开发展想象空间

- 马斯克提出太空算力，相关技术路线我国企业也在研发推进，若技术可行可能为未来航天打开更大市场。
- 随着运力提升和成本下降，未来太空采矿、太空旅游、月球火星开发等多种航天需求可以预期，航天发展空间巨大。

### □ 关注投资领域

- **制造端**：建议适当关注卫星、航天器关键配套、载荷和火箭制造配套，以及SPACE X配套链公司。相关上市公司有：航天电子、信科移动-U、西部材料等。
- **运营端**：海外运营存在较大的市场空间，同时面临与SPACE X的激烈竞争。相关上市公司有：上海瀚讯等。
- **应用端**：建议关注手机直连配套产业链。相关上市公司有：海格通信、电科芯片等。

资料来源：新浪航天，西南证券整理

## 军贸：国际冲突不断，军贸打开成长天花板

- **国际需求旺盛**：根据挪威奥斯陆和平研究所报告，2024 年全球有 36 个国家共爆发 61 起武装冲突，数量达到近 80 年最高纪录；2025 年及 2026 年初，全球局部冲突不断，军品国际需求旺盛。
- **我国装备世界瞩目**。2025 年 5 月爆发的印巴军事冲突，成为近年来南亚地区最具实战检验意义的地缘事件之一。在空中作战环节，巴方首次使用中国出口型主战装备 J10CE，配合 PL15 实战应用，采用先进雷达、数据链采集和共享信息数据体系化作战，击落印方阵风等战机。这一事件改变了国外对我国军事装备的认知，在全球军贸市场引发深远影响。
- **我国先进战机参与国际航展**：2025 年 6 月，中国新一代隐形战斗机歼-35A 首次海外亮相巴黎航展；2025 年 11 月，中国航空工业在迪拜航展上展示歼-10CE、运 20 及翼龙-X 无人机等全谱系装备；珠海航展上航天彩虹 11 项彩虹无人机家族全谱系产品首次同台展示；25 年 12 月，中国北方工业在埃及防务展亮相多款装备。



资料来源：新浪军事，西南证券整理

## 军贸：国际冲突不断，军贸打开成长天花板

---

我国在无人机、制导武器等领域军贸需求旺盛，雷达具备显著技术优势；战斗机、运输机、先进地面装备等未来军贸出口空间大。

### □ 关注投资领域

- 我国无人机物美价廉，需求旺盛，相关整机和配套公司有航天彩虹等；
- 制导武器领域我国远程火箭炮、弹，相关整机及配套公司有高德红外、国科天成等；
- 雷达具备技术优势，相关公司有国睿科技等；
- 主力机型开始参与国际军贸，相关公司有中航沈飞、中航西飞、中航成飞等。

## 低成本武器：“十五五”需求或井喷，关注无人和反无装备、低成本弹

- 近几年局部冲突“长期化”，低成本的武器是打赢消耗战的重点。建议关注无人和反无，以及低成本弹药投资领域。
- **无人装备和反无**：根据中国军网，美军大批量列装无人作战装备，同步发展反无人装备，迭代开发人机协同和蜂群作战战术，谋求到 2027 年基本建成智能化作战体系。俄军在实战中改进无人装备性能，在全球率先组建作为独立兵种的无人系统部队，将无人智能作战力量建设与运用提升到战略高度。法军无人机技术取得多项突破，通过演习检验依托无人系统夺取制海的战术战法；日本自卫队大幅增加用于人工智能相关预算，不断推进无人装备的研发和部署。军事智能化已成为当前国际军事竞争的焦点。相关投资标的有晶品特装等。
- **低成本弹药领域**：俄乌冲突和近年的局部冲突证明，大炮作为高效费比的远程打击手段仍具备较大的刚需。相关标的有北方导航、长盈通等。

# 风险提示

---

- 产业发展进度不及预期的风险
- 全球局势和地缘政治的风险



西南证券

SOUTHWEST SECURITIES

分析师：刘倩倩  
执业证号：S1250522070003  
电话：15001276860  
邮箱：lqqyf@swsc.com.cn

分析师：陈昕晖  
执业证号：S1250525080001  
电话：13524994488  
邮箱：chxh@swsc.com.cn

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上 持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	18621310081	jsf@swsc.com.cn	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfyi@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	张鑫	销售岗	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn				
广深	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	txl@swsc.com.cn				