

国防军工

军工行业周报：连涨三周，量能放大

报告摘要

一、核心观点

上周，国防军工（申万）指数（+2.01%），跑赢沪深300指数2.84个百分点，行业（申万）排名（4/31），成交额2874.73亿元（排名9/31）。

7月，我们连发两期周报《乐观看下半年》和《战略配置窗口正在显现》，从7月底开始，军工指数最大涨幅已近13%。近期行情有以下几方面值得关注：

- ①军工板块连续三周上涨，且周成交量逐步放大（尤其是上周两市成交量缩量，军工成交量反而增加）；
- ②主机厂等行业权重股稳步上涨；
- ③二季度持仓统计中，外资低位加仓；
- ④上周大盘调整，军工逆势上涨。

经过7月深度震荡及8月估值修复之后，军工仍处在由“杀估值”向“等催化、验证基本面”切换的窗口期；中报披露告一段落进入业绩真空期，板块在低配与悲观预期消化后连续三周逆势走强，关注度回升。向下看，订单延迟、交付节奏与毛利率压力等悲观假设已在前期股价中较为充分定价，下跌空间仍相对有限；向上看，弹性更取决于催化兑现与订单修复：商业航天可回收闭环与星座组网、国产大飞机产业化与商发适航推进、军贸景气与航展外展、以及中报业绩分层后的景气赛道，各领域多呈现边际改善与预期修复共振。

军工行业内部，已由航空主机厂、国睿科技为代表的行业权重股悄然上涨，扩散至军贸、民船、无人机等领域；全市场来看，在经过科技大幅度调整之后，呈现出：主线未明、行业轮动、重心上移。军工经过前期深度调整之后，在9月业绩真空期，有望迎来持续上行。

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

梁晨 分析师
SAC执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

闫政圆 分析师
SAC执业证书: S0640525080002
联系电话:
邮箱:

相关研究报告

军工行业周报：2026年半年报回顾及展望 — 2026-09-09
睿创微纳（688002）2026年半年报点评：红外主业务利齐升驱动业绩高增，多维感知与全球化布局打开成长空间 — 2026-09-03
航亚科技（688510.SH）2026年半年报点评：国际业务高增，Q2盈利环比改善，LEAP及燃机业务打开成长空间 — 2026-09-03

本周有以下几个方面要重点关注：

1、胡塞武装攻占穆哈，地缘冲突升温推高军贸景气

9月10日，也门政府军军官证实，胡塞武装攻占也门西南部塔伊兹省红海战略港口城市穆哈，经数小时激战，政府军向南撤退至祖巴卜地区。近期也门多地战事升级，双方在焦夫省等地的交火仍在持续，沙特主导联军曾出动空袭支援政府军地面行动。此前美国国务院批准向沙特阿拉伯出售联合直接攻击弹药增程型（JDAM-ER）及相关装备，预计金额约50亿美元，包括约5000套量级制导组件及对应的500磅级、2000磅级通用炸弹等；同日批准采购60台可用于艾布拉姆斯主战坦克的发动机，预计金额约7.5亿美元，两项合计约57.5亿美元。此外，美国还批准向阿曼出售F-16战机保障服务，预计约1.88亿美元。

我们认为，中东安全局势升温将强化区域防务补库与体系采购，全球军贸景气有望延续，并进一步打开中国装备在中东及延伸市场的展示与订单窗口。从逻辑上看，胡塞武装攻占穆哈与沙特主导联军空袭表明，中东冲突并未退潮，空中打击与地面攻防仍在持续消耗精确弹药、航空保障与防空预警资源，需求端呈现明显的消耗属性；美国对沙特约50亿美元量级的精确制导弹药及坦克动力相关军售，把补库意图写进官方清单，表明海湾国家正以真金白银回补战备厚度。中埃联训与埃及航展上中国空军预警、主战、加油、直升机等装备成体系亮相，充分展现“要体系、要可打、要可负担”的综合优势。后续建议重点跟踪消耗类弹药、防空反导与预警雷达、航空主机与无人机等军贸相关方向。

2、电科思仪创业板上市，首日涨超两倍

9月10日，中电科思仪科技股份有限公司（证券简称电科思仪，代码301689.SZ）在深圳证券交易所创业板挂牌上市，确定发行价格为16.00元/股，公开发行新股1.02亿股，占发行后总股本的比例为11.00%，发行后总股本9.28亿股，募集资金总额16.33亿元，上市首日涨超两倍。本次IPO募集资金将投向高端电子测量仪器生产线改造与扩产项目（5.46亿元）、新一代移动通信测试研发与产业化建设项目（0.48亿元）、技术创新中心建设项目（3.65亿元）及补充流动资金（5.42亿元）四大项目。公司2026年上半年营业收入9.66亿元，同比略降2.78%，归母净利润1.67亿元，同比微增4.00%。

公司深耕电子测量仪器行业，产品覆盖微波/毫米波、光电、通信

及基础测量四大领域，是国内唯一实现全谱系对标国际巨头的电子测量仪器企业。公司国内市占率第一，2024 年营收 20.52 亿元、居国内企业首位，其中微波/毫米波产品收入 10.17 亿元、国内第一，整机产品中微波/毫米波仪器毛利率超 60%；拥有发明专利 541 项、居行业首位，主持制定多项国际与国家标准，研发费用率超 18%（高于安立、接近是德科技），研发人员占比超 42%。产品性能与可靠性获“载人航天”“北斗导航”等国家重大工程验证，形成高技术壁垒与高客户粘性。

我们认为，电科思仪上市对军工电子与高端装备板块的意义不止于一次 IPO 事件本身：一方面，其为电子测量仪器这一“工业母机级”基础装备提供了清晰的资本市场估值锚，有望带动高端测试测量、微波射频前端测试、光电与通信测试等国产替代链条的价值重估；另一方面，卫星互联网、6G、低空经济、人工智能与半导体产业链重构背景下，测试复杂度与高端仪器需求同步抬升，而军工及重大工程场景对指标、可靠性、保密与供应链安全要求更高，是高端测量仪器确定性较强的落地场景之一。

电子测量仪器是电子信息产业科研、生产、试验与维修的关键设备和基础手段。根据公司招股说明书，全球电子测量仪器产品及测试测量系统市场规模由 2020 年的 1,017.2 亿元增长至 2025 年的 1,527.2 亿元，预计 2029 年达 2,074.2 亿元；中国市场规模由 2020 年的 312.0 亿元增长至 2025 年的 558.1 亿元，预计 2029 年达 826.4 亿元，其中测试系统、光电测量仪器、通信测量仪器等方向仍有较高复合增速预期。全球及中国高端市场长期由是德科技、罗德与施瓦茨等国际巨头主导，国产替代空间仍然明确。

站在当前时点，我们建议围绕两条主线把握高端电子测量与军工电子测试相关投资机会：

①**全谱系整机与系统平台**。重点关注已具备国家重大工程验证、央企集团与院所客户基础、产品门类较全的企业。电科思仪作为收入规模领先的国家队平台，核心看点在于微波/毫米波高端整机扩产、新一代移动通信与卫星互联网测试方案产业化，以及技术创新中心对 6G、低空、人工智能等新兴场景整体测试解决方案的支撑。A 股可比谱系可关注普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维等以通用电子测量仪器为主业的上市公司，其产品结构、渠道模式与客户结构与电科思仪存在差异，但共同受益于高端仪器国产替代与新兴应用测试需求扩张。

②微波射频、光电与通信测试部组件及场景配套。关注与矢量网络分析、频谱/信号分析、光模块与光器件测试、电磁兼容与射频天线测试等相关的上游核心器件、精密机械加工、微波混合集成电路组装，以及面向航空航天、卫星互联网、5G/6G 基站与终端的测试系统集成能力。军工电子链条中，雷达、电子对抗、通信载荷、光电侦察等装备的研发生产均依赖高端测量仪器与自动测试系统，测试能力往往构成型号研制与批产交付的隐性瓶颈。

二、2026 年下半年展望

1、传统军工修复值得重视。传统军工沉寂较长时间后，随着下半年“十五五”规划预期增强、2027 建军百年目标临近，主机厂及核心配套链有望迎来新一轮备货和订单释放。当前行业仍处修复早期，重点在于传统平台链由预期压制转向基本面改善，航空装备、导弹及上游零部件方向值得重点关注。

2、商业航天、民机、燃气轮机等“大军工”轮动机会。商业航天看可回收火箭验证和卫星组网提速，民机看国产商发适航取证推进，燃气轮机看 AI 电力需求驱动全球订单外溢。三条赛道共同特点是产业催化密集、市场关注度高、短期弹性强，下半年有望在板块内部形成阶段性轮动主线。

3、军贸有望在下半年重新点火。军贸是“十五五”期间的重要增量方向，但上半年军贸链整体表现偏弱，市场对订单兑现仍较谨慎。随着地缘冲突持续验证我国装备实战能力、珠海航展临近、以及外贸订单后续披露，无人机、防空预警、红外和消耗类装备等方向有望重新获得资金关注。

4、AI 浪潮下军工企业产能外溢仍会持续演绎。军工企业凭借高可靠性、强验证能力和国产替代优势，正在连接器、MLCC、功率器件等环节切入国产算力、服务器、电力等高景气赛道。这类公司兼具军工底色与 AI 成长属性，下半年仍具备较强超额收益机会。

5、军事智能化趋势不可逆，军工电子最受益。装备体系正由机械化、信息化向智能化融合演进，感知、通信、指控、电子对抗、无人化协同等环节价值量持续提升。军工电子和智能化企业将从传统配套属性，逐步升级为装备体系升级中最清晰、最具成长性的方向之一。

我们认为，军工行业或将进入高质量发展深化期，核心逻辑从“总

量扩张”转向“结构优化”、从“预期炒作”转向“价值兑现”，呈现“质效优先、创新引领、分化加剧”特征，优质龙头溢价凸显，行业集中度或将持续提升。

整体节奏上，我们认为，下半年震荡上行、波段轮动或将成为常态，长期成长逻辑坚实，但短期仍需警惕地缘风险持续、全球保护主义深化以及行业业绩确认滞后等风险。

我们对军工行情的节奏判断如下：

1、**抓主线**：聚焦新域新质与军事智能化领域，把握技术突破+产能释放双重红利；

2、**塑权重**：沪深 300 等宽基指数及军工主题指数中的军工权重股，当前极具性价比；

3、**拓格局**：布局可控核聚变、商业航天、民机、低空经济等国家战略级赛道，把握从技术验证到产业化落地的关键窗口期，锁定长期增量空间；

4、**行业特殊性溢价**：并购重组、市值管理预期、地缘政治刺激、新质生产力和新质战斗力等带来的行业溢价。

三、建议关注：

1、**军机等航空装备**：战斗机、运输机、直升机、无人机、发动机产业链相关标的，航发动力、航发科技、航宇科技、航发控制、应流股份、航天彩虹。

2、**商业航天（卫星制造及卫星应用）**：斯瑞新材、广联航空、中国卫星、航天电子、国博电子、信科移动、航天智装、电科蓝天、中国卫通、海格通信、中科星图。

3、**燃机**：航发动力、中国动力、航宇科技、派克新材、应流股份、航亚科技、万泽股份、图南股份。

4、**军贸方向**：航天南湖、纵横股份、国科军工、中无人机、航天彩虹、国睿科技。

5、**AI 外溢配套**：航天电器、火炬电子、宏达电子、振华科技、宏明电子、长盈通。

正文目录

一、 近一周行情	8
二、 重要事件及公告	8
(一) 国内军工重点事件	8
(二) 国际军工重点事件	8
(三) 军工上市公司重要公告	9
三、 重点事件点评及核心观点输出	10
(一) 胡塞武装攻占穆哈，地缘冲突升温推高军贸景气	10
1、 供给侧：军贸产品实战性能优异，国际竞争力显著提升	10
2、 需求侧：地缘冲突事件持续，新订单存在落地预期	11
(二) 电科思仪创业板上市，首日涨超两倍	12
1、 公司是国产高端电子测量仪器领军企业	13
2、 高端测试国产替代趋势及投资机会	13
(三) 2026Q2 军工基金持仓透视：主动被动双降，外资持仓占比创新高	14
1、 机构持仓分析：2026Q2 公募基金军工持仓规模大幅下降，持仓比例也有所减少	14
2、 外资持仓分析：外资军工持仓规模大幅提高，持仓占比小幅增长	16
四、 本周市场数据	17
(一) 估值分位	17
(二) 军工板块成交额及 ETF 份额变化	17
(三) 融资余额变化	18

五、 风险提示.....	20
--------------	----

图表目录

图 1 2025 年部分军工上市公司披露军贸业务情况.....	11
图 2 公募基金军工持仓规模位列全行业 9/31.....	15
图 3 2026Q2 公募基金军工持仓比例有所下降.....	15
图 4 2026Q2 主动型基金军工持仓比例及被动型基金军工持仓比例均环比下降...	16
图 5 国防军工（申万）指数 PE 走势图	17
图 6 军工板块成交量变化	18
图 7 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况	19

一、近一周行情

本周，国防军工（申万）指数（+2.01%），跑赢沪深 300 指数 2.84 个百分点，行业（申万）排名（4/31），成交额 2874.73 亿元（排名 9/31）；

上证综指（-1.07%），深证成指（-0.34%），创业板指（+1.08%）；

涨幅前五：神宇股份(+20.55%)、长盈通(+19.63%)、兴森科技(+17.72%)、*ST 航图(+17.22%)、广哈通信(+16.55%)；

涨幅后五：华曙高科(-17.23%)、纵横股份(-9.74%)、中创股份(-8.99%)、ST 亚光(-8.46%)、兴图新科(-8.10%)。

二、重要事件及公告

（一）国内军工重点事件

9 月 7 日，工信部印发《信息通信行业发展“十五五”规划》，规划提出到 2030 年全面建成新一代通信网，行业收入达 4.1 万亿元，每万人 5G（含 5G-A）基站数 50 个，智能算力规模达每秒 9800 百亿亿次浮点运算，5G 用户普及率 95%、千兆以上宽带用户 3.2 亿户；并明确研制 6G 基站与 6G 智能手机，推动卫星网络与地面通信网络深度融合，统筹建设星地互联中心，开展手机直连卫星、卫星物联网等应用。

9 月 8 日，根据香山论坛媒体通气会披露，第十三届北京香山论坛将于 9 月 15 日至 17 日在北京国际会议中心举行，各项筹备工作已基本就绪。主题为“凝聚稳定共识，同促安全治理”。广泛邀请多国防务部门和军队领导、国际和地区组织负责人及专家学者，参会均衡性与代表性进一步提升。设置 4 场全体会议和 8 场平行分组专题研讨，并有高端访谈、闭门学术会议、中外名家对话等；期间并行举办第四届中非和平安全论坛。

9 月 8 日，第二届埃及航展在埃及阿拉曼国际机场举行。应埃及军队邀请，中国空军派出空警-500 预警机、歼-16 战斗机、运油-20A 加油机、直-20K 直升机等多型现役主战装备静态参展。上述四种机型首次在国外航展公开展示。

9 月 11 日，天兵科技召开天龙三号遥一飞行故障归零评审会。专家组认为问题定位准确、机理清楚、已完成故障复现、改进措施有效并举一反三，可以归零。失利原因定位为：飞行中排放的液氧被抽吸至火箭底部，引起一级发动机涡轮废气二次燃烧，底部防热裙连接结构烧蚀变形，高温燃气进入一级尾舱起火；其后二级因飞行高度低于预期失控，任务终止。该箭 4 月 3 日在东风商业航天创新试验区首飞。

（二）国际军工重点事件

9 月 4 日，美国国务院声明已批准向沙特、阿曼出售相关军事装备，预计金额分别为 57.5 亿美元和 1.88 亿美元。对沙特包括 5004 枚 500 磅炸弹、5000 枚 2000 磅

炸弹及相应弹药制导组件（约 50 亿美元），以及 60 台可用于“艾布拉姆斯”主战坦克的发动机（约 7.5 亿美元）；对阿曼为 F-16 战机保障服务及相关设备。上述军售仍需获美国国会批准。美国务院 JDAM-ER 专项通报估值为 50 亿美元。

9 月 8 日，美国太空司令部称日前举行首次太空实飞演习，代号“2026 阿波罗机动”，于 9 月第一周进行。通过真实航天器在轨机动，测试太空竞争和冲突环境下行动理念与能力，验证对抗环境下后勤保障，推进与盟友及商业航天协同。三项任务包括：协调低地球轨道、中地球轨道和地球同步轨道机动；完善机动作战理念以改进未来规划；将参与“奥林匹克捍卫者”的多国部队及商业航天力量纳入演习。

9 月 10 日，也门政府军军官证实，胡塞武装攻占也门西南部塔伊兹省红海战略港口城市穆哈。经数小时激战，政府军向南撤退至祖巴卜地区。胡塞武装旗下通讯社称沙特战机当日在四省发动约 40 次空袭，沙特暂未予以确认。近期也门多地战事升级，双方在焦夫省等地的交火仍在持续，沙特主导联军曾出动空袭支援政府军地面行动。

（三）军工上市公司重要公告

9 月 8 日，菲利华公告，公司拟以 46.15 元/股的价格向 163 人授予不超过 500 万股（占总股本 0.95%），若预留部分在 2026 年第三季度报告披露前授出，则解锁条件为：以 2025 年营收为基数，2026/2027/2028 年营收增长率不低于 20%/60%/80%。

9 月 9 日，爱科赛博公告，公司拟以 32.10 元/股的价格向 149 人授予不超过 400 万股（占总股本 3.47%），公司层面触发值（营收与 AIDC 二选一取高）：2026 年营收 13 亿元或 AIDC 测试电源收入 1 亿元；2027 年相对 2026 年，营收增速 10%或 AIDC 收入增速 100%；2028 年相对 2026 年，营收增速 20%或 AIDC 收入增速 300%。

9 月 11 日，宏达电子公告，公司拟以货币出资 0.68 亿元对湖南湘瓷科艺进行增资，交易完成后持有目标公司 4%股权。本次增资是综合考虑湘瓷科艺在陶瓷新材料行业的技术水平和制造实力，与公司元器件业务具有协同性，能够增强公司综合竞争力，符合公司的整体发展战略。

9 月 12 日，光韵达公告，全资子公司光韵达微汇以 0.16 亿元人民币受让海安融晗持有的吉盛微 1.79%股权。吉盛微专注半导体关键零部件国产化，产品覆盖石英、硅、碳化硅部件及真空泵维修等，服务国内主流集成电路企业，2026 年 1-6 月营业收入 0.71 亿元，净亏损 0.31 亿元。本次交易旨在优化公司产业投资布局，强化高端智能制造产业链协同，积累半导体精密零部件领域经验。

三、重点事件点评及核心观点输出

（一）胡塞武装攻占穆哈，地缘冲突升温推高军贸景气

9月10日，也门政府军军官证实，胡塞武装攻占也门西南部塔伊兹省红海战略港口城市穆哈，经数小时激战，政府军向南撤退至祖巴卜地区。近期也门多地战事升级，双方在焦夫省等地的交火仍在持续，沙特主导联军曾出动空袭支援政府军地面行动。此前，美国国务院批准向沙特阿拉伯出售联合直接攻击弹药增程型（JDAM-ER）及相关装备，预计金额约50亿美元，包括约5000套量级制导组件及对应的500磅级、2000磅级通用炸弹等；同日批准采购60台可用于艾布拉姆斯主战坦克的发动机，预计金额约7.5亿美元，两项合计约57.5亿美元。此外，美国还批准向阿曼出售F-16战机保障服务，预计约1.88亿美元。

我们认为，中东安全局势升温将强化区域防务补库与体系采购，全球军贸景气有望延续，并进一步打开中国装备在中东及延伸市场的展示与订单窗口。从逻辑上看，胡塞武装攻占穆哈与沙特主导联军空袭表明，中东冲突并未退潮，空中打击与地面攻防仍在持续消耗精确弹药、航空保障与防空预警资源，需求端呈现明显的消耗属性；美国对沙特约50亿美元量级的精确制导弹药及坦克动力相关军售，把补库意图写进官方清单，表明海湾国家正以真金白银回补战备厚度。中埃联训与埃及航展上中国空军预警、主战、加油、直升机等装备成体系亮相，充分展现“要体系、要可打、要可负担”的综合优势。后续建议重点跟踪消耗类弹药、防空反导与预警雷达、航空主机与无人机等军贸相关方向。

1、供给侧：军贸产品实战性能优异，国际竞争力显著提升

近年来，我国军贸产品的竞争优势不断提升，同时我国军工企业持续推进能力建设，加速布局海外市场，我国军贸产品的供应能力显著增强。

经过实战检验，我国军贸产品高性价比的优势充分显现，在国际市场上的竞争力有望提升。2025年5月的印巴冲突，首次实现了我国出口型主战装备歼10CE在复杂战场环境下的实战应用，成为近年来最具实战检验意义的地缘事件之一。这一事件不仅改变了区域军事平衡认知，更在全球军贸市场引发深远影响。据国家国防科技工业局新闻宣传办公室称，我国外销型战机歼10CE在此次空战中一举击落多架战机，自己则无一损失。歼10CE战斗机是由我国自主研发的全天候、单发单座、多用途战斗机。此次歼10CE在国外取得实战战果，充分证明了国产航空装备实用、好用，与国外同类型装备相比有着很强的竞争力。据介绍，近几年来西方国家出口的国际标准的第三代战斗机，算上备件、发动机、培训和技术保障，中、重型战斗机普遍单价在2亿美元左右，非常昂贵，而歼-10CE的价格友好、性价比高。

从武器装备种类来看，根据SIPRI数据，近年来我国军贸武器装备主要是飞机（含

无人机)、导弹、防空武器装备等航空航天装备。我们认为,一方面原因在于近几年信息化战争(亚阿冲突、以色列周边冲突及俄乌冲突等)中,无人机、导弹等具备较高性价比的武器装备得到突出体现;另一方面,从近年来珠海航展上亮相的各类出口飞机(含无人机)、导弹装备型号受到了客户的广泛关注来看,我国航空航天装备技术发展迅速,相关军贸出口装备“高性价比”的优势得到了进一步认可及巩固。

我国军工企业高度重视军贸,积极开拓海外市场。根据中航沈飞发布的投资者关系活动记录,中国航空工业集团已将军贸作为核心主业,成立了军贸发展委员会、办公室和工作组,强化集团抓总作用、缩短军贸决策链条,将军贸业务重大决策在全集团拉通、贯穿,并持续推动构建国内、国际双循环相互促进的军贸发展新格局。公司层面,2025年,部分军工上市公司通过投资者关系活动等方式披露军贸业务情况。

图1 2025年部分军工上市公司披露军贸业务情况

公司代码	公司简称	军贸业务情况
600760.SH	中航沈飞	公司全面承接航空工业集团党组决定,对标国内外先进航空企业,统筹公司装备研制资源,按照“一型装备服务两个市场”的政策要求,积极把握开放发展机遇,持续对接目标客户、加速开拓高端航空装备军贸市场。
302132.SZ	中航成飞	中航成飞从事军贸业务已超过40年,在军贸方面具有较为深厚的历史积淀,诞生了歼-7系列、枭龙系列、歼-10等明星产品。成飞高度重视军贸业务发展,持续加大军贸业务开拓的力度和广度。5月国际区域性冲突以来,公司军贸产品受到广泛关注,已接待多次外宾来访,同时公司积极参加各类展会,开展市场推介,目前已取得一定实质性进展。
688297.SH	中无人机	军贸市场方面,持续加强国际交流活动,深挖客户需求,瞄准翼龙-X、翼龙-1G等新产品、新市场积极开拓。
600316.SH	洪都航空	无论从交付数量及金额来看,中、高级教练机已成为全球军贸市场交易的主体。
002389.SZ	航天彩虹	无人机业务方面,公司深耕军贸传统市场,成功落实多批次增续订,产品实现交付即作战;新增2个用户国,亚洲市场实现新突破;CH-9和CH-3D成功获得出口立项批复,为后续公司扩大出口打下坚实基础;开展国外售后服务新模式探索,在用户国联合建立备件库,落实用户快速响应机制。
003009.SZ	中天火箭	公司小型制导火箭产品主要为军贸产品,产品定价通过协商定价开展,产品毛利率有所浮动。
688552.SH	航天南湖	公司坚持军民贸协调发展,聚焦防空预警雷达核心主业,同时积极拓展军贸及低空经济市场,推动多元化发展格局的形成。
600967.SH	内蒙一机	军贸上,加强与北方公司的深度融合,在做好巴基斯坦VT4项目履约的同时,针对VT4、VT5、VN20、VN1系列等重点军贸产品,加大向目标用户国家推介力度。
600879.SH	航天电子	报告期内,公司无人系统军贸产品在型谱化、系列化发展方面取得长足进步,交付数量与收入规模均创历史新高,军贸合作渠道逐渐拓宽。

资料来源:wind,中航证券研究所整理

2、需求侧：地缘冲突事件持续，新订单存在落地预期

伴随着地缘冲突事件频发,全球军费开支持续增长,全球军贸市场的“大蛋糕”有望持续做大,同时,随着我国军贸产品竞争力的持续提升和部分国家的出口萎缩,我国军贸产品的国际市场份额有望进一步提升。

经过实战检验，我国军贸产品竞争优势显著提升，有望带动我国武器装备实现体系化出口。从上市公司公告看，新的军贸订单存在落地预期。2025 年 7 月，高德红外公告，公司分别与某 J 贸公司、某客户签订了完整装备系统总体外贸产品国内采购合同和某型号光电系统订购合同，合同总金额为 6.85 亿元。2025 年 7 月，航宇科技公告，公司与某海外客户签署了长期供货协议，某海外客户将于 2025 年-2029 年期间向公司采购总金额约合 3.2 亿元人民币的航空发动机锻件产品。2025 年 10 月，国科军工公告，公司全资子公司经纬公司收到与某军工单位签署的某型军贸产品发动机装药年度订货合同，合同金额为合计人民币 4.66 亿元。2025 年 12 月，上大股份公告，公司收到某海外客户的长期供货确认函，某海外客户将在 2026 年-2030 年期间向公司采购其指定的高温合金材料，总订货金额约合 1 亿元人民币。

传统军贸大国的出口萎缩导致其下游客户需求存在缺口，有望助力我国军贸持续开拓市场。尽管当前西方多国已陆续克服经济下行压力的影响，投入到军品的研发和生产，但是俄罗斯等传统军贸大国近年来的军贸总额持续下降，叠加俄乌冲突的影响，更将助推俄罗斯国内生产的军工产品优先供给国内作战需求，与之相对其用于军贸出口的军品生产也将受到较大影响。在此之下，地缘政治冲突或导致部分国家军贸出口萎缩，导致其客户存在需求缺口，而中国军贸有望弥补这一需求缺口。近年来我国向巴基斯坦、塞尔维亚以及中东地区等国家的军贸出口品类上取得突破就是例证之一。

低成本精确打击与防御性装备有望成为出口新增增长点。美国 2024 年国防预算显示，其采购的 GLMRS 火箭弹呈现“低成本+大批量”特征，2022-2024 年采购量分别达 6374 枚、5954 枚和 5064 枚。美国大规模采购低成本制导武器的模式，揭示了现代战争中消耗性装备的重要性。我国在红外制导、卫星导航及弹药小型化等领域的技术突破，使其能够提供兼具性能与成本优势的解决方案。此外，复杂战场环境下的电子对抗与防御需求，进一步拉动了对雷达、光电系统等配套装备的采购，为中国军贸开辟了多元化市场空间。

综上所述，在全球地缘局势紧张与部分国家出口萎缩的背景下，我国军贸正迎来历史性发展机遇。面向“十五五”，我国军贸有望从单一装备销售升级为体系化出口。在供需共振的双重驱动下，军贸有望成为我国军工行业的第二增长曲线。

（二）电科思仪创业板上市，首日涨超两倍

9 月 10 日，中电科思仪科技股份有限公司（证券简称电科思仪，代码 301689.SZ）在深圳证券交易所创业板挂牌上市。公司发行价格为 16.00 元/股，公开发行新股 1.02 亿股，占发行后总股本的比例为 11.00%，发行后总股本 9.28 亿股，募集资金总额 16.33 亿元。公司 2026 年上半年营业收入 9.66 亿元，同比略降 2.78%，归母净利润 1.67 亿元，同比微增 4.00%。本次 IPO 主要将用于三个项目：高端电子测量仪器生产线改造与扩产项目投入 5.46 亿元，新一代移动通信测试研发与产业化建设项目投入 0.48 亿元，技术创新中心建设项目投入 3.65 亿元。

表 1 电科思仪 IPO 募集资金投向（单位：亿元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金
1	高端电子测量仪器生产线改造与扩产项目	5.46	5.46
2	新一代移动通信测试研发与产业化建设项目	0.48	0.48
3	技术创新中心建设项目	3.65	3.65
4	补充流动资金	5.42	5.42
-	合计	15.00	15.00

资料来源：电科思仪首次公开性股票招股说明书，中航证券研究所整理

1、公司是国产高端电子测量仪器领军企业

公司深耕电子测量仪器行业，产品覆盖微波/毫米波、光电、通信及基础测量四大领域，是国内唯一实现全谱系对标国际巨头的电子测量仪器企业。公司国内市占率第一，2024 年营收 20.52 亿元、居国内企业首位，其中微波/毫米波产品收入 10.17 亿元、国内第一，整机产品中微波/毫米波仪器毛利率超 60%；拥有发明专利 541 项、居行业首位，主持制定多项国际与国家标准，研发费用率超 18%（高于安立、接近是德科技），研发人员占比超 42%。产品性能与可靠性获“载人航天”“北斗导航”等国家重大工程验证，形成高技术壁垒与高客户粘性。

我们认为，电科思仪上市对军工电子与高端装备板块的意义不止于一次 IPO 事件本身：一方面，其为电子测量仪器这一“工业母机级”基础装备提供了清晰的资本市场估值锚，有望带动高端测试测量、微波射频前端测试、光电与通信测试等国产替代链条的价值重估；另一方面，卫星互联网、6G、低空经济、人工智能与半导体产业链重构背景下，测试复杂度与高端仪器需求同步抬升，而军工及重大工程场景对指标、可靠性、保密与供应链安全要求更高，是高端测量仪器确定性较强的落地场景之一。

2、高端测试国产替代趋势及投资机会

电子测量仪器是电子信息产业科研、生产、试验与维修的关键设备和基础手段。根据公司招股说明书，全球电子测量仪器产品及测试测量系统市场规模由 2020 年的 1,017.2 亿元增长至 2025 年的 1,527.2 亿元，预计 2029 年达 2,074.2 亿元；中国市场规模由 2020 年的 312.0 亿元增长至 2025 年的 558.1 亿元，预计 2029 年达 826.4 亿元。细分领域中，测试系统、光电测量仪器、通信测量仪器等方向仍有较高复合增速预期。全球及中国高端市场长期由是德科技、罗德与施瓦茨等国际巨头主导，国产替代空间仍然明确。

站在当前时点，我们建议围绕两条主线把握高端电子测量与军工电子测试相关投资机会：

①全谱系整机与系统平台。重点关注已具备国家重大工程验证、央企集团与院所客户基础、产品门类较全的企业。电科思仪作为收入规模领先的国家队平台，核心看

点在于微波/毫米波高端整机扩产、新一代移动通信与卫星互联网测试方案产业化，以及技术创新中心对 6G、低空、人工智能等新兴场景整体测试解决方案的支撑。A 股可比谱系可关注普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维等以通用电子测量仪器为主业的上市公司，其产品结构、渠道模式与客户结构与电科思仪存在差异，但共同受益于高端仪器国产替代与新兴应用测试需求扩张。

②微波射频、光电与通信测试部组件及场景配套。关注与矢量网络分析、频谱/信号分析、光模块与光器件测试、电磁兼容与射频天线测试等相关的上游核心器件、精密机械加工、微波混合集成电路组装，以及面向航空航天、卫星互联网、5G/6G 基站与终端的测试系统集成能力。军工电子链条中，雷达、电子对抗、通信载荷、光电侦察等装备的研发生产均依赖高端测量仪器与自动测试系统，测试能力往往构成型号研制与批产交付的隐性瓶颈。

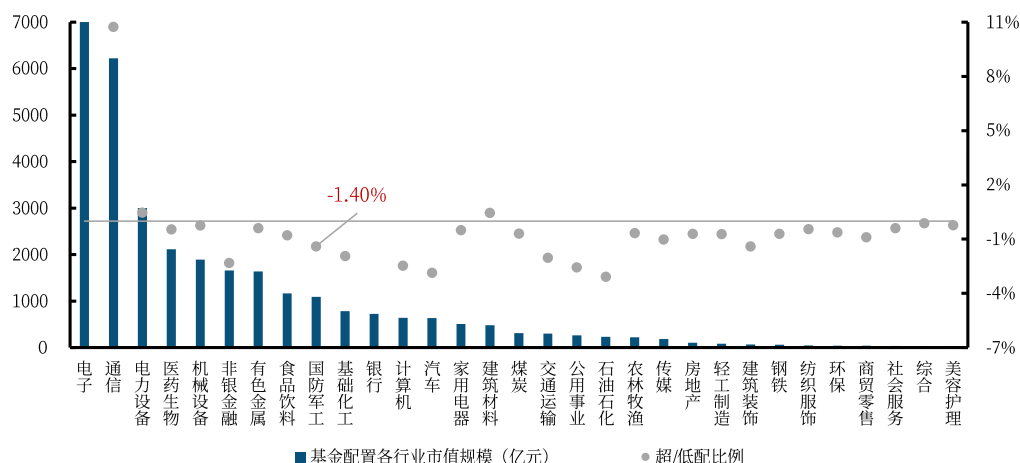
需要注意的是，电科思仪发行市盈率及上市后交易市值显著高于发行市值，首日涨幅较大，后续估值消化取决于高端产品放量节奏与盈利兑现；公司客户结构中国有企业及科研院所占比较高，收入季节性波动明显，应收账款周转及关联交易占比较为突出；营收与利润同比处在大致持平区间，短期增长弹性有限；原材料中集成电路与高端器件供应链稳定性、政府补助波动以及与国际巨头在部分技术与解决方案上的差距，均构成需要持续跟踪的风险因素。估值与业绩兑现的匹配度、募投产能利用率与新兴赛道订单落地进度，是后续观察的关键变量。

（三）2026Q2 军工基金持仓透视：主动被动双降，外资持仓占比创新高

1、机构持仓分析：2026Q2 公募基金军工持仓规模大幅下降，持仓比例也有所减少

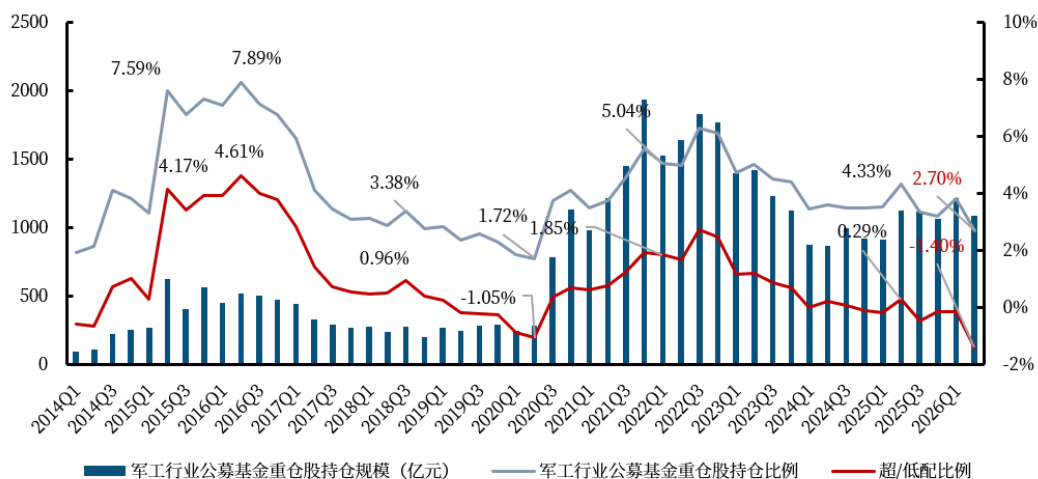
截至 2026Q2，公募基金军工持仓规模（重仓股，下同）为 1090.47 亿元（环比下降 10.36%），位列 9/31，较 2026Q1 下降一位；军工持仓比例为 2.70%（环比下降 1.13pcts），超配-1.40pcts，一年以来最低。

图2 公募基金军工持仓规模位列全行业 9/31



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q2），注：数据统计范围为基金重仓股

图3 2026Q2 公募基金军工持仓比例有所下降

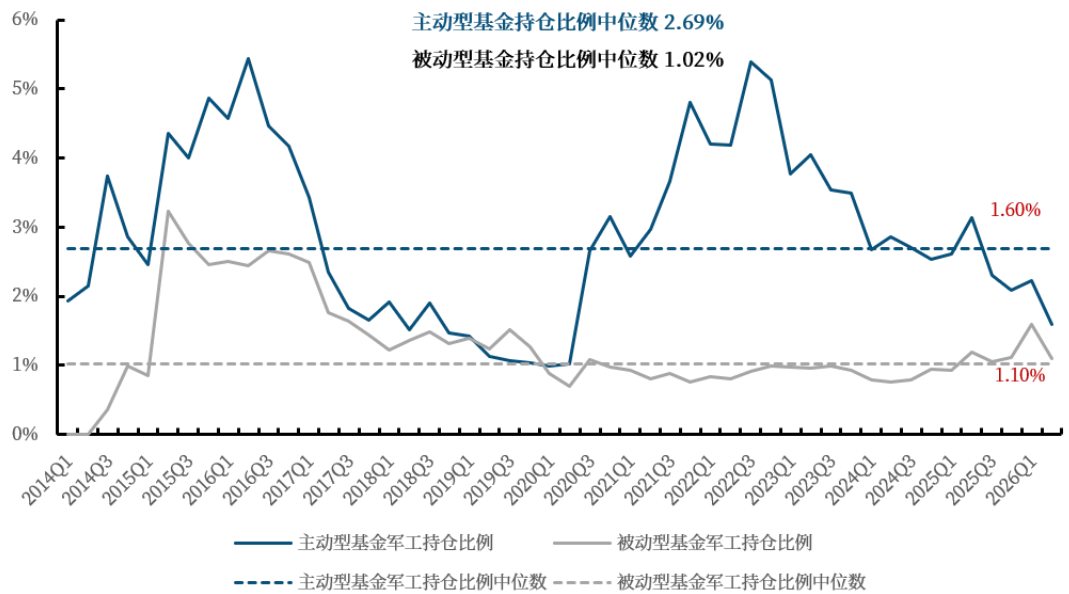


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q2），注：数据统计范围为基金重仓股

注：持仓比例=基金持仓行业市值规模/基金持仓 A 股市值规模；标配比例=行业总市值/全部 A 股总市值；超配比例=持仓比例-标配比例

其中，主动型基金持仓比例为 1.60%（环比下降 0.63pcts），三年以来新低；被动型基金持仓比例为 1.10%（环比下降 0.50pcts）。

图4 2026Q2 主动型基金军工持仓比例及被动型基金军工持仓比例均环比下降



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q2），注：数据统计范围为基金重仓股排除军工主题基金，主动型公募基金重仓持军工股规模为 399.64 亿元（环比下降 2.70%），持仓比例为 0.99%（环比下降 0.30pcts）。

按军工持仓规模（重仓股）排名，公募基金前二十名分别为富国基金、永赢基金、华夏基金、易方达、广发基金、招商基金、南方基金、平安基金、鹏华基金、博时基金、景顺长城、国泰基金、长城基金、华安基金、汇添富基金、前海开源、国投瑞银、交银施罗德、华泰柏瑞、长信基金。

截至 2026Q2，军工行业被动类型基金合计规模为 326.93 亿元（环比下降 19.17%）。

2、外资持仓分析：外资军工持仓规模大幅提高，持仓占比小幅增长

截至 2026Q2，军工行业外资持仓规模为 631 亿元（环比+36.93%），持仓占比 2.54%（环比+0.55pcts）。

2026Q2 公募基金和外资持仓前十中，共同持有睿创微纳、中国船舶、航发动力、中航光电、中国动力、国博电子、复旦微电、航天电子、中国卫星、兴森科技、光启技术。

表 2 公募基金及外资军工持仓前十名（灰底色为共同持有）

公募基金	主动型基金	被动型基金	外资
持仓前十名	持仓前十名	持仓前十名	持仓前十名
睿创微纳	睿创微纳	航天电子	中国船舶
航天电子	中国动力	中国卫星	睿创微纳
中国船舶	兴森科技	睿创微纳	应流股份
中国卫星	中航光电	中国船舶	紫光国微

中航光电	燕东微	航发动力	航发动力
中国动力	中国船舶	中国卫通	兴森科技
航发动力	航天电器	中航光电	华丰科技
国博电子	国博电子	中航沈飞	高德红外
兴森科技	复旦微电	国博电子	中国长城
复旦微电	航发动力	光启技术	光启技术

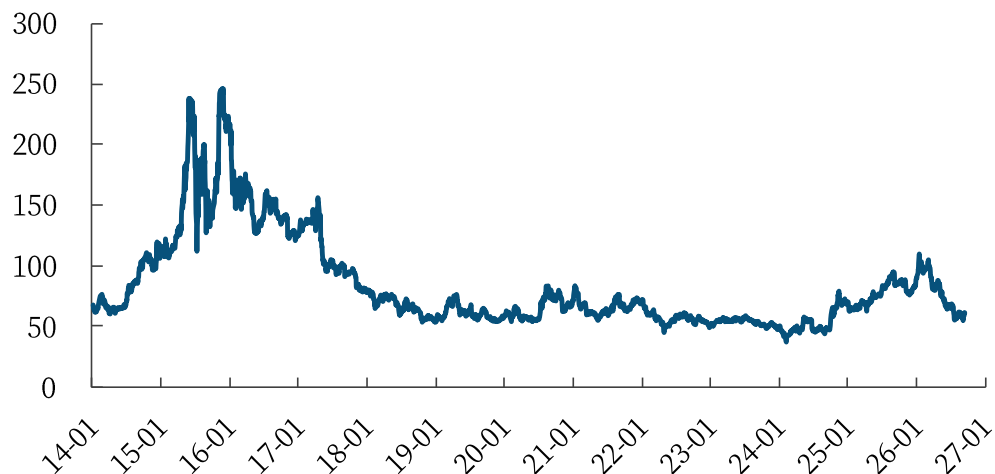
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q2）

四、本周市场数据

（一）估值分位

截至 2026 年 9 月 11 日，国防军工（申万）指数 PE 为 60.94 倍，处于 2014 年来的 34.03%分位。

图5 国防军工（申万）指数 PE 走势图

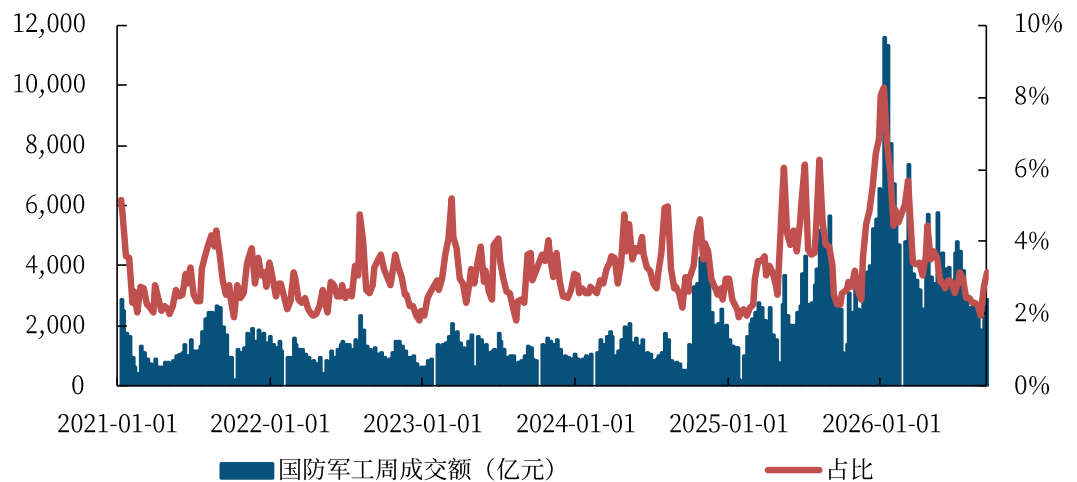


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 9 月 11 日）

（二）军工板块成交额及 ETF 份额变化

本周，军工板块（申万）成交额为 2874.73 亿元（+10.87%）；占中证全指成交额比例为 3.16%，同比上涨 0.43pcts。军工类 ETF 基金份额环比上周下降 0.92%。

图6 军工板块成交量变化



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至2026年9月11日）

表 3 军工上近期军工类 ETF 基金（含通航、航空航天、卫星等大军工赛道）份额变化（单位：亿份）

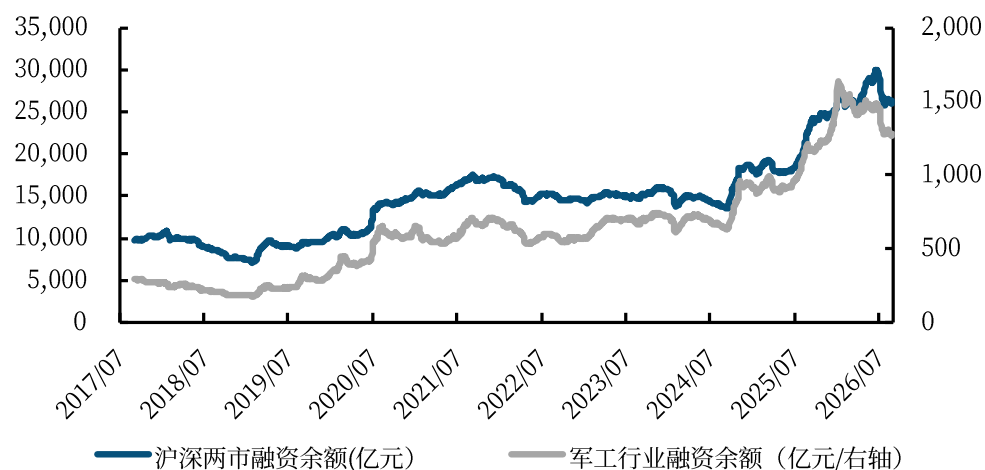
序号	名称	最新份额	周变化	年初至今变化
1	国泰中证军工 ETF	67.28	+3.65%	-13.37%
2	富国中证军工龙头 ETF	110.99	-2.49%	-13.77%
3	鹏华中证国防 ETF	20.29	-5.23%	-50.86%
4	广发中证军工 ETF	30.81	+0.31%	-27.54%
5	嘉实中证智选航空航天科技 ETF	14.23	-0.42%	-26.46%
6	易方达中证军工 ETF	9.26	-3.44%	+18.11%
7	华宝中证军工 ETF	9.58	-1.44%	+1.06%
8	永赢国证通用航空产业 ETF	6.56	+17.57%	+19.39%
9	华夏国证航天航空行业 ETF	43.51	-2.86%	+173.31%
10	天弘国证航天航空行业 ETF	12.74	-1.16%	+189.51%
11	永赢国证商用卫星通信产业 ETF	93.33	-1.22%	+135.15%
12	富国国证通用航空产业 ETF	1.84	+0.00%	+149.76%
13	万家国证航天航空行业 ETF	3.14	-3.38%	+172.35%
14	华宝国证通用航空产业 ETF	3.24	-1.52%	+149.13%
15	招商中证卫星产业 ETF	19.94	-1.87%	+127.16%
16	华夏国证通用航空产业 ETF	2.99	-0.66%	+413.35%
合计		449.73	-0.92%	+11.07%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至2026年9月11日）

（三）融资余额变化

截至2026年9月10日，军工行业的融资余额合计1272.40亿元，周环比-0.39%，占两市融资余额比例为4.88%。

图7 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2025 年 9 月 10 日）

五、风险提示

- ① 央国企改革进度不及预期，院所改制、混改、资产证券化等是系统性工作，很难一蹴而就；
- ② 部分军品低成本发展趋势下，可能会带来相关企业毛利率的波动；
- ③ 军品研发投入大、周期长、风险高，型号进展可能不及预期；
- ④ 随着军改深入以及订单放量，以量换价后导致相关企业业绩波动；
- ⑤ 行业高度景气，但如若短时间内涨幅过大，可能在某段时间会出现业绩和估值不匹配；
- ⑥ 新质、新域装备等中长期投资逻辑赛道，可能存在无法在较短时间内反应在营收层面的情况，同时高研发费用可能会导致利润无法短期释放，存在短期估值较高的风险；
- ⑦ 军贸受国际安全局势等因素影响较大，当前国际安全局势等因素较为稳定，如果国际政治格局发生不利变化，将可能对公司的经营业绩产生不利影响；
- ⑧ 原材料价格波动，导致成本升高；
- ⑨ 宏观经济波动可能对民品业务造成冲击；
- ⑩ 行业重大政策调整可能会对军工板块走势产生中短期影响。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637

单击此处输入文字。