

2026年10月26日

证券研究报告|行业研究|军工行业点评

国防军工

军工行业周报：韧性之下看短期

报告摘要

一、核心观点

本周，国防军工（申万）指数（+0.32%），跑赢沪深300指数1.89个百分点，行业（申万）排名（6/31），成交额2250亿元（排名11/31）。本周在泛科技板块整体调整、三季报集中披露的背景下，军工板块延续了此前的相对韧性，连续第二周取得相对收益。对此，我们维持此前判断：当前军工行业的赔率与胜率仍处于具备较高吸引力的区间，且四季度或将是战略配置窗口渐次打开的阶段。

我们认为，三季报的逐步落地，本质上是把过去一年压制估值的“业绩不确定性”转化为“可验证的起点”。本周，军工行业三季报集中披露，虽然在已披露三季报的34家军工上市公司中18家净利润预增，16家净利润预减，净利润同比增速中位数为0.06%，但部分军工核心商业公司的单季业绩承压较为明显。如北方导航单季度净利润同比-2136%、雷电微力单季度净利润同比-168%、国睿科技单季度净利润同比-100%等。在本周部分核心军工股业绩承压的前提下，行业跑出相对收益，一定程度上说明前期市场对交付节奏、毛利率压力的“悲观”假设已在股价中较为充分定价。

7月底我们发表周报《战略配置窗口正在显现》以来，军工指数明显跑赢了上证综指、双创等指数。航发科技、洪都航空、航天南湖、中航西飞等也取得了逆势强势表现。美、日、韩、中等全球市场来看，当前对人工智能投入和盈利能力可持续性的质疑，以及全球AI产业链全球分工格局的不确定性，导致了AI产业链普遍承压，而军工行业依赖其自主性，在近期的泛科技行业普遍承压下保持稳健。

上周五的深“反弹”终结市场多日连跌之势，跌幅愈深的创业板更是领涨。我们认为，在经历深度调整之后，市场或先可看反弹，之后再论是否将形成反转。在这样的预判之下，短期而言前期愈弱势者或为近期愈强势者，针对于军工行业，在市场反弹期间，由于军工行

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

方晓明 分析师
SAC 执业证书: S0640522120001
联系电话: 010-59562523
邮箱: fangxm@avicsec.com

李博伦 分析师
SAC 执业证书: S0640525040001
联系电话:
邮箱: libl@avicsec.com

相关研究报告

军工行业周报：珠海航展提振板块情绪，战略配置窗口或将出现 —2026-10-22

军工行业周报：珠海航展提振板块情绪，战略配置窗口或将出现 —2026-10-21

军工材料月报：2026 四季度展望 —2026-10-21

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

业前期相对逆势表现抗跌，则整体弹性可能不会领先于全行业；军工行业内部，短期可关注 AI 相关个股和双创相关个股。

1.从 SpaceX 首次净利润盈利看我国商业航天发展

SpaceX 发布三季度财报，三季度营收 146 亿美元，同比大增 161%；净利润 44 亿美元，自披露报表后单季度净利润首次为正，去年同期净亏损 11 亿美元；调整后 EBITDA 88 亿美元，同比大涨 306%。分板块看，航天业务营收 10 亿美元；星链通信业务营收 52 亿美元；超级智能板块营收 76 亿美元，成为第一大收入来源，主要来自云算力订单。

在三季报电话会中公司披露，后续星舰发射频次目标为明年上半年周发射 1 次、下半年提升至每周 2 次。长期目标是实现火箭落地后无需检修、像飞机一样快速复飞。星链业务客户达到 1360 万人，去年同期仅为 720 万人，接近翻倍、航空业务签约约 12000 架客机，接近全球客机总量四分之一。公司第三代宽带卫星依托星舰发射，单船运载能力远高于猎鹰 9 号，预计明年年中部署规模达标后，用户网速、延迟体验会明显改善。管理层预判未来带宽需求将迎来千倍级增长。

作为全球商业航天领域的标杆企业,我们认为 SpaceX 首次单季度净利润盈利为我国商业航天产业发展提供重要参照。我国商业航天企业后续或将学习 SpaceX 的相关经验，持续夯实运载装备、卫星组网、在轨服务全链条技术底座，统筹推进低成本可重复使用火箭、高通量宽带星座的工程化落地，完善商业化运营机制，培育多元可持续的收入结构。

事实上，今年以来我国商业航天领域也已经呈现出主体扩容、技术迭代加速、应用场景持续拓宽的发展态势，可回收运载试验稳步推进，低轨星座建设有序实施，政企协同、产业资本联动的生态逐步成型。虽然在规模化高频发射能力、全球化卫星运营、算力与航天融合商业模式等维度仍存在阶段性差距，但后续我国商业航天企业或将立足自身资源禀赋，逐步构建稳定、可验证的商业化发展模式。

2.从军工央企珠海航展参展计划看行业发展趋势

珠海航展官宣将于 12 月 7—13 日在广东省珠海市举办，目前已有来自近 50 个国家和地区的超 1100 家企业确定参展。参展装备超 3000 件，“首展”“首秀”展品占比约 10%。新增高栏港海上装备展示区，将现役装备展示延伸至海上，形成空、天、海、陆全域联动

展示体系。随后部分军工央企披露参展规划，从已披露参展计划看，我们认为体现了较好军工行业当前几个趋势及主线：

① 体系能力成为行业发展底层逻辑和重要评价标准。

航空工业强调“体系制胜”，航天科工按防空/海防/对地打击/无人作战体系整体展示，中国电科推出牵头论证的“中国军贸电子对抗体系方案”。我们认为评估体系能力应从作战体系对抗、供应链体系对抗、“综合成本”体系对抗三个维度综合分析，详见正文。

② 无人化、智能化重视程度持续提升

航空工业集团无人/反无作战、航天科技集团天空地一体化防务、航天科工集团的反无人体系及无人作战体系、中国电子无人对抗、兵器工业集团大幅提高参展无人化装备比例等新闻表述，在一定程度上体现了军工行业持续加大对无人化的重视程度并取得了一定成效。

随着我国国防经费的增长以及国防和部队改革的推进，我们认为无人系统作为实现无人化及智能化的重要军事装备，在我国未来的国防装备建设中的占比有望提升，逐步从辅助作战装备向人机协同体系下的主战突击装备演进。我们认为，十五五期间，随着我国新时代国防建设的逐渐深入，无人机系统作为无人装备的核心组成部分，有望成为新质装备建设的核心增长点。

③ 强化“大军工”产业培育，打造第二增长曲线

当前，军工行业依托“军民两用、技术同源、产业共通”的独特禀赋，加速打造军品之外的第二增长曲线，在参展计划中，航空工业集团围绕应急救援、低空经济，航天科技集团围绕商业航天，中国航发围绕燃气轮机，中国电科围绕芯片等均提出响应参展成果及展出安排。

对于军工央企而言，一方面，多年积累的军工技术，如液氧甲烷火箭发动机、卫星载荷、无人机平台、航空复材与高温合金、军用级电子元器件，与商业航天、低空经济、太空算力等新兴赛道的技术底座高度同源，转化路径短、边际成本相对较低。另一方面，经过十四五快速发展，军工央企生产能力和产业供给能力得到提升，军品民品两翼齐飞的生产格局，不仅能够摊薄科研研制的固定成本、平滑军品采购的周期波动，更能大幅抬升行业市场空间

3.行业战略配置窗口或将出现

拉长至过去一年维度观察，航发动力、中航沈飞、中航成飞等权

重主机上市公司，绝大多数月度回报录得负收益，核心资产的持续、广泛承压，在行业历史上亦属罕见情形。这一现象也提示，**本轮调整早已不是单一细分赛道景气度波动带来的结构性回调，而是整个板块层面经历的一轮系统性估值与预期出清。**

落脚当前节点，行业基本面尚未迎来全面回暖，整体依旧处于磨底蛰伏阶段。但从定价层面看，市场此前交易的各类悲观预期已经被充分消化，部分负面假设甚至存在过度定价的特征。过去一段时间，**资金持续博弈订单落地不及预期、整机交付节奏放缓、产业链毛利率下行等风险因素，这些担忧已经较大程度反映在当前股价水平之中。**

从风险收益特征判断，**板块继续向下的空间已经相对有限，而潜在向上的弹性正在持续积蓄。**行情演绎主线或将发生切换：由过去大半年持续的估值压缩阶段，逐步过渡到等待各类催化落地的验证期。后续潜在催化的时间脉络也逐步清晰可追踪。短期层面，10 月密集事件窗口叠加 12 月初珠海航展，有望成为板块情绪修复、市场关注度回升的重要抓手，带动板块交易情绪回暖。中期维度，随着“十五五”规划相关方向逐步明晰，军工各细分领域的资源分配、产业优先级或将迎来重新梳理，进而驱动板块内赛道估值重定价。

更为重要的是，四季度军工订单回暖的兑现路径有望打开，而 2027 年建军百年目标进入倒计时，因此，我们对 2026 年四季度军工板块持乐观判断。当前军工行业的赔率和胜率已收敛至一个具备较高吸引力的区间，战略配置窗口正在显现。

二、2026 年四季度展望

1、传统军工修复值得重视。传统军工沉寂较长时间后，随着“十五五”规划落地预期进一步增强，主机厂及核心配套链有望迎来新一轮备货和订单释放。重点关注主机厂三季报业绩及合同负债、存货等财务指标情况。

2、军贸催化逻辑持续存在。军贸是“十五五”期间的重要增量方向。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。

3、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，有望在板块内部形成阶段性轮动主线。

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。

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。

我们对军工行情的节奏判断如下：

- ④ **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；
- ⑤ **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；
- ⑥ **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；
- ⑦ **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。

本报告内容精选自同名研报《军工行业周报：韧性之下看短期》(2026

年 10 月 29 日发布), 如您需要报告全文, 可联系研究所销售团队:

陈艺丹 18611188969, chenyd@avicsec.com

李裕淇 18674857775, liyuq@avicsec.com

李友琳 18665808487, liyoul@avicsec.com

李若熙 17611619787, lirx@avicsec.com

正文目录

一、 近一周行情	9
二、 重要事件及公告	9
(一) 国内军工重点事件	9
(二) 军工上市公司重要公告	9
三、 从 SpaceX 首次净利润盈利看我国商业航天发展	10
四、 从军工央企珠海航展参展计划看行业趋势	错误!未定义书签。
(一) 体系能力成为行业发展底层逻辑和重要评价标准 ...	错误!未定义书签。
1、 作战体系对抗：催生新型作战力量崛起	错误!未定义书签。
2、 供应链体系对抗：高强度、大规模的持久战，需打造完备的军工生产与供应链体系	错误!未定义书签。
3、 “综合成本”体系对抗：推动智能化、信息化、体系化 ..	错误!未定义书签。
(二) 无人化、智能化重视程度持续提升	错误!未定义书签。
(三) 强化“大军工”产业，打造“大军工”增长曲线 ...	错误!未定义书签。
五、 军工板块三季报数据	11
六、 本周市场数据	13
(一) 估值分位	13
(二) 军工板块成交额及 ETF 份额变化	14
(三) 融资余额变化	15
七、 风险提示	16

图表目录

图 1 部分军工央企参展规划及要点.....	错误!未定义书签。
图 2 体系对抗的三方面视角.....	错误!未定义书签。
图 3 战争形态的八次演变	错误!未定义书签。
图 4 安全的供应链环境是不稳定国际政治经济形势下的核心竞争力..	错误!未定义书签。
图 5 高“效费比”追求下对武器装备智能化、信息化、体系化的推动..	错误!未定义书签。
图 6 大军工重点领域	错误!未定义书签。
图 7 军工行业 2026 年三季报情况（数据截至 2026 年 10 月 24 日）	12
图 8 军工行业 2026 年三季报（预）披露情况（数据截至 2026 年 10 月 16 日）	13
图 9 国防军工（申万）指数 PE 走势图	13
图 10 军工板块成交量变化.....	14
图 11 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）	14
图 12 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况.....	15

一、近一周行情

本周，国防军工（申万）指数（+0.32%），跑赢沪深 300 指数 1.89 个百分点，行业（申万）排名（6/31），成交额 2250 亿元（排名 11/31）；

上证综指（-0.69%），深证成指（-1.09%），创业板指（3.18%）；

涨幅前五：索辰科技(+53.49%)、东华测试(+27.42%)、思看科技(+24.95%)、能科科技(+23.43%)、东土科技(+21.87%)；

涨幅后五：隆达股份(-18.23%)、晟楠科技(-16.30%)、*ST 航图(-14.75%)、宗申动力(-10.84%)、司南导航(-10.69%)。

二、重要事件及公告

（一）国内军工重点事件

10 月 20 日，美“查尔斯顿”号濒海战斗舰未经中国政府允许，冲闯中国南沙群岛仙娥礁附近海域，中国人民解放军南部战区海军组织兵力依法依规跟踪监视。

10 月 20 日，来自墨西哥、津巴布韦、意大利、古巴等 50 余个国家驻华空军武官或负责空军事务的国防武官等，将应邀赴天津参访空军八一飞行表演队、周恩来邓颖超纪念馆，观看装备展示、影像资料，观摩飞行表演，加深对中国空军现代化建设发展的了解，进一步促进中外军事交流与合作。

10 月 21 日，我国太原卫星发射中心在山东日照附近海域成功发射谷神星一号海射型遥八运载火箭，搭载发射的西光肆号 01 星顺利进入预定轨道，飞行试验任务取得圆满成功。

10 月 22 日，习近平出席纪念中国工农红军长征胜利 90 周年大会并发表重要讲话。

10 月 23 日，我国在太原卫星发射中心使用长征六号改运载火箭，成功将遥感五十号 03 星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。该卫星主要用于国土普查、农作物估产和防灾减灾等领域。

10 月 24 日，我国在酒泉卫星发射中心使用长征四号乙运载火箭，成功将遥感五十三号 07-09 星、遥感五十六号 19-21 星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

（二）军工上市公司重要公告

10 月 21 日，中船防务公告，公司 2026 年前三季度实现新接订单人民币 357.99 亿元，完成年度计划的 217.97%。

10 月 21 日，智明达公告，公司签署日常经营合同，价格人民币 4,927.50 万元

（含税）。

10月21日，光启技术公告，公司使用募集资金人民币34,200万元对公司全资子公司深圳光启尖端技术有限责任公司进行增资。

10月24日，中船科技公告，公司全资子公司中国船舶集团风电发展有限公司拟在产权交易所预挂牌转让持有的中船风电（锡林郭勒）新能源开发有限公司100%股权及相关债权

三、从 SpaceX 首次净利润盈利看我国商业航天发展

本周，SpaceX 发布三季度财报，三季度营收146亿美元，同比大增161%；净利润44亿美元，自披露报表后单季度净利润首次为正，去年同期净亏损11亿美元；调整后 EBITDA 88 亿美元，同比大涨 306%。分板块看，航天业务营收10亿美元；星链通信业务营收52亿美元；超级智能板块营收76亿美元，成为第一大收入来源，主要来自云算力订单。

在三季报电话会中公司披露，后续星舰发射频次目标为明年上半年周发射1次、下半年提升至每周2次。长期目标是实现火箭落地后无需检修、像飞机一样快速复飞。星链业务客户达到1360万人，去年同期仅为720万人，接近翻倍、航空业务签约约12000架客机，接近全球客机总量四分之一。公司第三代宽带卫星依托星舰发射，单船运载能力远高于猎鹰9号，预计明年年中部署规模达标后，用户网速、延迟体验会明显改善。管理层预判未来带宽需求将迎来千倍级增长。

作为全球商业航天领域的标杆企业，我们认为 SpaceX 首次单季度净利润盈利为我国商业航天产业发展提供重要参照。我国商业航天企业后续或将学习 SpaceX 的相关经验，持续夯实运载装备、卫星组网、在轨服务全链条技术底座，统筹推进低成本可重复使用火箭、高通量宽带星座的工程化落地，完善商业化运营机制，培育多元可持续发展的收入结构。

事实上，今年以来我国商业航天领域也已经呈现出主体扩容、技术迭代加速、应用场景持续拓宽的发展态势，可回收运载试验稳步推进，低轨星座建设有序实施，政企协同、产业资本联动的生态逐步成型。虽然在规模化高频发射能力、全球化卫星运营、算力与航天融合商业模式等维度仍存在阶段性差距，但后续我国商业航天企业或将立足自身资源禀赋，逐步构建稳定、可验证的商业化发展模式。

我国商业航天产业第三季度回顾与展望可以总结为如下几点：

①年内航天发射次数达到70次，民商火箭发射次数与上年全年持平。截至9月30日，2026年我国航天发射次数达到70次，较去年同期（59次）显著增长。其中，我国民商火箭共计完成16次发射，发射次数和成功次数已达到2025年全年水平。第四季度通常是我国航天发射的密集期，我们判断，2026年全年我国航天发射次数有望再创历史新高。

②长十乙、朱雀三号先后完成一子级回收。8月19日，朱雀三号遥二运载火箭一

子级按程序完成陆地回收，任务圆满成功。本次任务是继 7 月 10 日长征十号乙运载火箭一子级海上网系成功回收后，我国首次成功实施重复使用运载火箭一子级着陆腿方式陆地可控回收。短短一个多月，国家队与民营力量先后走通两条完全不同的回收路径，标志我国可回收火箭从单点技术验证迈入多路线并行、工程化应用阶段。网系回收与支腿回收并非替代关系，而是差异化场景下的工程取舍——前者通过箭地协同减重增效、适配大运力海上回收，后者借鉴猎鹰 9 号方案、适配高频次商业发射。2026 年底前后长十乙、朱雀三号能否完成一子级复飞，将是行业迈向回收规模化，进入成本持续摊薄阶段的核心里程碑。

③智神星一号首飞成功，民商液体火箭家族再添新成员。9 月 1 日，星河动力自主研发的中大型可重复使用液体运载火箭——智神星一号，在酒泉东风商业航天创新试验区完成首飞。星河动力成为继天兵科技、蓝箭航天、中科宇航之后，国内第 4 家具备液体运载火箭发射能力的民商航天企业。我们认为，智神星一号首飞成功，有望填补我国商业火箭在 5—7 吨级液体运力的缺口。

④民商火箭首次执行低轨巨型星座组网任务，卫星互联网建设持续加速。9 月 15 日，蓝箭航天朱雀二号改进型遥七运载火箭采用一箭十星方式将千帆极轨 19 组卫星送入预定轨道；9 月 16 日，东方空间引力一号遥三运载火箭将 8 颗千帆星座组网卫星及 1 颗超高速无线通信（EUHT）技术试验卫星共 9 颗送入预定轨道。民商火箭 24 小时内连续执行低轨卫星互联网星座组网任务。这是我国民营商业航天企业首次承担大型卫星互联网星座组网任务，意味着民营商业航天正从“试验载荷承运方”向“星座组网服务商”跨越，国家队与民营火箭协同组网的格局加速成型。随着更多民营型号成熟、可回收技术兑现，我国卫星互联网星座组网节奏有望进一步提速。

四、军工板块三季报数据

截至 2026 年 10 月 24 日，已有 34 家军工行业上市公司披露三季报，其中 18 家净利润预增，16 家净利润预减，净利润同比增速中位数为 0.06%。

图1 军工行业 2026 年三季报情况（数据截至 2026 年 10 月 24 日）

序号	代码	简称	净利润（亿元）	净利润同比增速
1	300455.SZ	航天智装	0.04	102.26
2	688053.SH	ST 思科瑞	0.10	11.29
3	300416.SZ	苏试试验	1.70	8.12
4	001270.SZ	铖昌科技	0.95	5.18
5	002265.SZ	建设工业	1.26	3.22
6	300855.SZ	图南股份	3.90	2.16
7	003009.SZ	中天火箭	0.34	2.15
8	300095.SZ	华伍股份	1.10	1.66
9	600501.SH	航天晨光	-0.09	0.92
10	688719.SH	爱科赛博	-0.11	0.74
11	002254.SZ	泰和新材	0.64	0.73
12	688295.SH	中复神鹰	1.07	0.70
13	300395.SZ	菲利华	4.77	0.43
14	002985.SZ	北摩高科	1.66	0.30
15	002111.SZ	威海广泰	1.62	0.28
16	300733.SZ	西菱动力	0.85	0.12
17	688281.SH	华秦科技	2.70	0.11
18	688722.SH	同益中	0.94	0.01
19	300593.SZ	新雷能	-0.90	-0.01
20	300324.SZ	旋极信息	-1.89	-0.09
21	920394.BJ	民士达	0.78	-0.14
22	300099.SZ	尤洛卡	0.46	-0.21
23	600562.SH	国睿科技	2.94	-0.21
24	002669.SZ	康达新材	0.63	-0.25
25	000733.SZ	振华科技	4.24	-0.32
26	300354.SZ	东华测试	0.54	-0.46
27	688582.SH	芯动联科	0.35	-0.85
28	300123.SZ	ST 亚光	-2.31	-1.34
29	600435.SH	北方导航	-0.72	-1.58
30	301050.SZ	雷电微力	-1.19	-1.76
31	300265.SZ	通光线缆	-0.34	-2.06
32	601606.SH	长城军工	-1.18	-5.66
33	300627.SZ	华测导航	3.69	-25.14
34	300342.SZ	天银机电	0.15	-38.04
中位数			0.63	0.06

资料来源：Wind，中航证券研究所整理

同时，亦有 11 家军工行业上市公司披露三季报预告，其中 6 家净利润预增，5 家

净利润预减。预告净利润同比增长下限中位数为 34.84%。

图2 军工行业 2026 年三季报（预）披露情况（数据截至 2026 年 10 月 16 日）

序号	代码	简称	预告净利润同比增长下限	预告净利润同比增长上限
1	688385.SH	复旦微电	187.63%	248.18%
2	688002.SH	睿创微纳	218.00%	232.00%
3	002436.SZ	兴森科技	204.20%	227.02%
4	688231.SH	隆达股份	69.00%	97.00%
5	600685.SH	中船防务	67.91%	90.80%
6	300395.SZ	菲利华	34.84%	55.82%
7	002560.SZ	通达股份	-71.96%	-58.85%
8	600416.SH	湘电股份	-95.01%	-93.02%
9	002046.SZ	国机精工	-63.62%	-53.91%
10	002560.SZ	通达股份	-71.96%	-58.85%
11	600416.SH	湘电股份	-95.01%	-93.02%
中位数			34.84%	55.82%

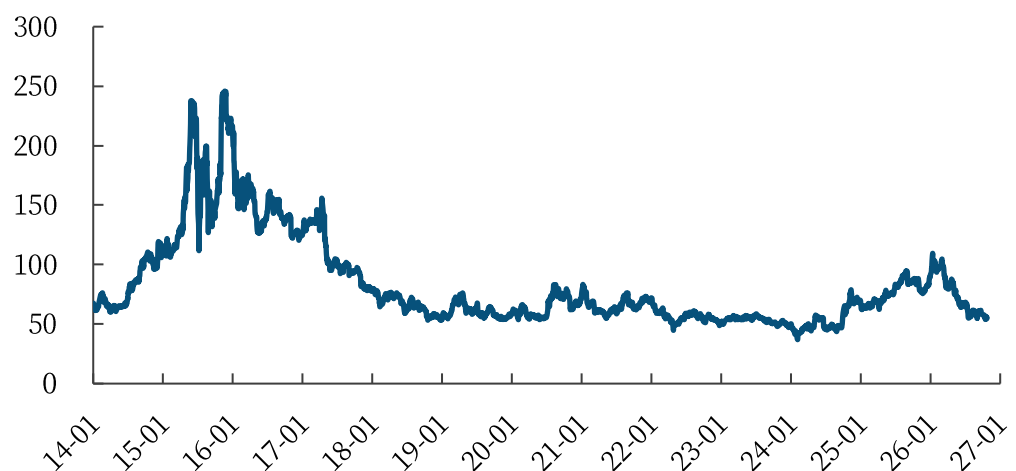
资料来源：Wind，中航证券研究所整理

五、本周市场数据

（一）估值分位

截至 2026 年 10 月 23 日，国防军工（申万）指数 PE 为 55.43 倍，处于 2014 年来的 17.80%分位。

图3 国防军工（申万）指数 PE 走势图

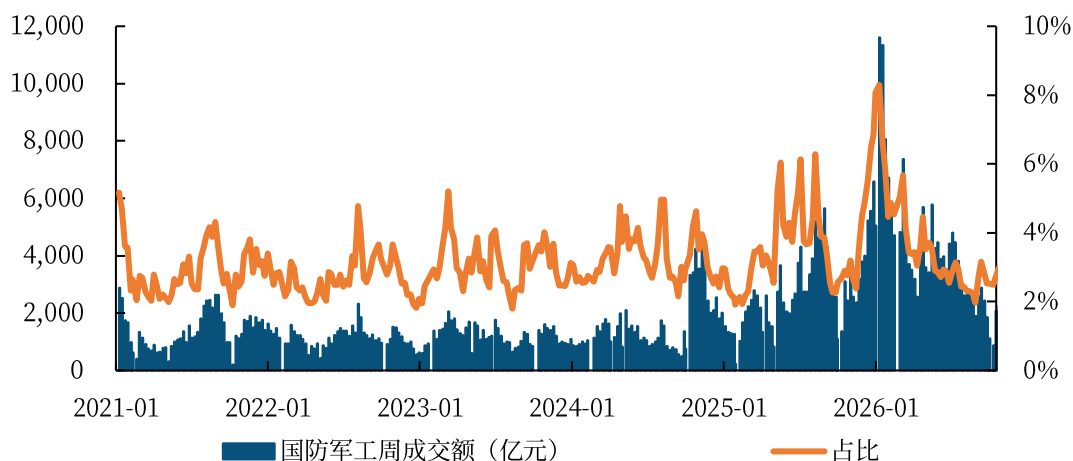


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 10 月 23 日）

（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 2250.45 亿元（+9.2%）；占中证全指成交额比例为 3.00%，同比上升 0.27pcts。军工类 ETF 基金份额环比上周上涨 1.75%。

图4 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 10 月 23 日）

图5 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）

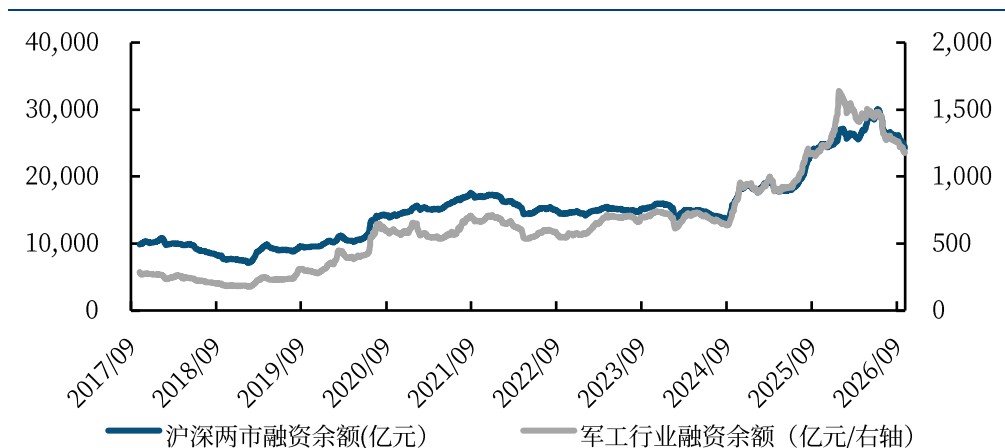
序号	名称	最新份额	周变化	年初至今变化
1	国泰中证军工 ETF	77.33	+6.69%	-0.42%
2	富国中证军工龙头 ETF	121.22	+2.60%	-5.83%
3	鹏华中证国防 ETF	22.02	+1.57%	-46.67%
4	广发中证军工 ETF	32.95	+1.68%	-22.52%
5	嘉实中证智选航空航天科技 ETF	14.08	-0.42%	-27.23%
6	易方达中证军工 ETF	10.57	+2.13%	+34.82%
7	华宝中证军工 ETF	10.64	-0.75%	+12.24%
8	永赢国证通用航空产业 ETF	6.19	-12.26%	+12.74%
9	华夏国证航天航空行业 ETF	43.62	-1.45%	+174.00%
10	天弘国证航天航空行业 ETF	13.36	+8.97%	+203.60%
11	永赢国证商用卫星通信产业 ETF	87.18	-0.84%	+119.65%
12	富国国证通用航空产业 ETF	1.92	-1.28%	+160.60%
13	万家国证航天航空行业 ETF	2.98	-1.00%	+158.49%
14	华宝国证通用航空产业 ETF	3.52	-2.49%	+170.65%
15	招商中证卫星产业 ETF	18.97	-1.35%	+116.11%
16	华夏国证通用航空产业 ETF	3.76	+24.89%	+545.41%
合计		470.31	+1.75%	+16.15%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 10 月 23 日）

(三) 融资余额变化

截至 2026 年 10 月 22 日, 军工行业的融资余额合计 1175.70 亿元, 周环比-3.26%, 占两市融资余额比例为 4.86%。

图6 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 2026 年 10 月 22 日）

六、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

李裕洪, 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送发或为任何就送发、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权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。