2026 年 11 月 18 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：再谈 “大军工”

投资评级 增持
维持评级

报告摘要

一、核心观点

随着三季报落地，国防军工军工板块情绪修复已有所演绎，短期内进入业绩真空期，市场进入等待订单节奏、航展及“十五五”规划等增量催化的阶段，11 月 9 日—11 月 13 日前四个交易日，军工板块总体表现平稳，然而，受海外 AI 产业链相关事件的冲击，A 股市场震荡调整，国防军工（申万）指数在周五出现较大回撤，使得本周国防军工（申万）指数（-1.05%）略输沪深 300 指数 0.12 个百分点。从内部细分看，本周国星宇航港股上市、2026 商业航天论坛快舟披露发射研制新计划、中科院空天院联合国内科研企业联合发布“星云星座计划”布局国产化太空算力网等事件催化，商业航天表现相对较好。

对于 2026 年四季度军工板块，我们维持审慎乐观判断，主要理由有三：

1.基本面看，当前行业仍处于筑底阶段，悲观预期已较大程度消化，后续催化路径逐步清晰

2026 年前三季度，从板块收入及利润结构看，航空航天领域及核心产业链收入和利润仍旧整体承压，受需求节奏影响，弱现实、强预期的情况尚未明显变化，表现为 2026 年前三季度航空主机厂整体收入同比下滑 27%，归母净利润整体下滑 42%；航天板块整体收入同比下滑 13%，归母净利润整体为负。与之对应，航空航天核心配套个股，前三季度收入利润均承受了较大的压力。但另一方面，从整体数据看，军工行业整体收入仍旧保持稳健增长，归母净利润增速 18%。这主要得益于船舶领域高景气周期的带动及燃机、AI+军工的高景气外溢。

尽管行业基本面尚未迎来全面回暖，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

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

滕明滔 分析师
SAC 执业证书：S0640525080001
联系电话：010-59562521
邮箱：tengmt@avicsec.com

宋翰生 研究助理
SAC 执业证书：S0640124040001
联系电话：18301145367
邮箱：songhs@avicsec.com

相关研究报告

军工行业周报：再谈“大军工” —2026-11-18
军工材料月报：关注年末交付回款进度，新装备扩展先进材料应用 —2026-11-18
军工行业周报：底部渐明，不妨适度乐观 —2026-11-11

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

定价的特征。随着业绩披露结束，短期不确定性随之下降，市场此前交易的各类悲观预期已得到较充分反映。进入业绩真空期后，板块继续下行的空间相对有限，行情主线有望由过去的估值压缩，逐步过渡至订单恢复和产业催化的验证阶段。

2.资金层面，公募持仓规模小幅回落，仍处于低配状态，机构配置有进一步提升空间

从三季报基金持仓看，截至 2026Q3，公募基金军工持仓规模（重仓股，下同）为 1074.20 亿元（环比下降 1.49%），位列 9/31，与 2026Q2 持平；军工持仓比例为 3.19%（环比上升 0.49pcts），超配 -0.72pcts。其中，主动型基金持仓比例为 2.02%（环比上升 0.42pcts），被动型基金持仓比例为 1.17%（环比上升 0.07pcts）。持仓规模的小幅下降与中报业绩承压及板块调整相互印证，但持仓比例特别是主动型基金持仓比例提升，机构对军工板块仍有配置意愿。当前行业仍处于公募低配状态，若后续订单及基本面改善得到验证，机构配置仍有进一步提升的空间。

3.产业层面，“大军工”新兴领域持续拓展产业边界，增长曲线逐步打开

尽管传统军工处于基本面筑底阶段，且短期内进入业绩真空期。但从行业层面，商业航天、低空经济、民机供应链等产业节奏仍在有序推进。

近期，国内外卫星互联网组网、国产太空算力部署及可重复使用火箭等催化时间频频，行业逻辑从火箭降本、组网提速到太空应用逐步演化，商业航天的价值边界由火箭和卫星制造向在轨数据处理、算力服务及天地一体化应用延伸。随着应用场景与商业模式进一步打开，商业航天有望迎来由产业空间扩容驱动的估值重塑。

低空经济在早期整机验证和试飞的基础上，在确保安全的前提下，进入“整机电动化与智能化、核心部件航空级化、适航标准体系化、应用场景商业化”协同推进的新阶段。11 月 12 日，宁德时代与亿维特开展独家航空电池合作；11 月 14 日，中国商飞联合宁德时代研制 CE-25A 完成首次有人驾驶智能飞行；整机厂与新能源电池厂商供应链龙头协同逐步加深。

在民机领域，11 月 6 日，GE 航空航天宣布在第九届进博会期间与中国东航、珠海摩天宇签署多项销售与服务合作协议，总金额超过 129 亿美元，创其历届参展签约金额新高。进博会期间航空公司围绕

发动机、航材、客舱改造等签署多项采购协议，民机产业链需求持续保持较为景气的水平。

以商业航天、低空经济为代表的新兴产业赛道呈现出技术同源、能力复用、产业共通、行业协同的明显特征，产业交叉融合也在持续深化。如商业航天与人工智能融合催生太空算力快速发展；低空经济与新能源产业链共通，促进动力电池、电驱动等技术向航空场景迁移。军工企业长期积累的航空航天技术、高可靠性制造和系统集成能力有望向民用领域复用，而民用产业链的技术迭代与规模化生产能力也可反向赋能军工，形成双向赋能、协同发展的新增长格局，并有望在卫星互联网、太空算力、电动航空、机载系统、先进材料及维修保障等领域打造增长曲线。

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。

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：

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。

本报告内容精选自同名研报《军工行业周报：再谈“大军工”》（2026 年 11 月 18 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.....7
二、 重要事件及公告.....7
（一） 国内军工重点事件.....7
（二） 国外军工重点事件.....8
（三） 军工上市公司重要公告.....8
三、 商业航天企业上市迎来新进展，国星宇航登陆港交所.....9
四、 进博会航空采购再现大额订单，民用航发需求强劲.....11
五、 军工行业 2026 年三季度基金持仓分析.....12
六、 军工行业 2026 年三季报回顾：收入弱修复、板块分化持续 错误!未定义书签。
（一） 航空主机厂：交付节奏影响明显，收入和利润同比下滑 错误!未定义书签。
（二） 机载板块：红外领域节奏修复，军民两用拓展成为业绩稳健重要影响因素.....错误!未定义书签。
（三） 军工材料及零部件制造：燃机、AI+军工带动收入小幅增长，航空中上游核心企业利润承压.....错误!未定义书签。
（四） 航天板块：收入回落，亏损扩大.....错误!未定义书签。
（五） 船舶板块：民船订单交付及盈利改善推动业绩高增，归母净利润同比增长 137%.....错误!未定义书签。
（六） 地面装备：收入平稳增长，利润同比回落.....错误!未定义书签。
（七） 其他细分领域：收入增长较快，利润贡献呈现分化 错误!未定义书签。

七、 本周市场数据 16
（一） 估值分位 16
（二） 军工板块成交额及 ETF 份额变化 16
（三） 融资余额变化 17
八、 风险提示 18

图表目录

图 1 商业航天企业 A 股 IPO 受理情况（不完全统计） 10
图 2 商业航天企业 IPO 辅导备案情况（不完全统计） 10
图 3 公募基金军工持仓规模位列全行业 9/31 12
图 4 2026Q3 公募基金军工持仓比例有所下降 12
图 5 2026Q3 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增长 13
图 6 2026Q3 排除军工主题基金，主动型公募基金持仓比例环比增长 13
图 7 基金公司排名 14
图 8 2026Q3 军工行业被动型基金规模 14
图 9 军工行业外资（陆股通+QFII）持仓规模 15
图 10 公募基金及外资军工持仓前十名（灰底色为共同持有） 15
图 11 军工股营收及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 12 军工股归母净利及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 13 航空主机厂营收及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 14 航空主机厂归母净利及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 15 机载板块营收及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 16 机载板块归母净利及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 17 航空零部件营收及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 18 航空零部件归母净利及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 19 航天板块营收及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 20 航天板块归母净利及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 21 船舶板块营收及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 22 船舶板块归母净利及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 23 地面装备营收及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 24 地面装备归母净利及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 25 其他营收及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 26 其他归母净利及增速（单位：亿元，%） ..... 错误!未定义书签。
图 27 国防军工（申万）指数 PE 走势图 16

图 28 军工板块成交量变化.....16
图 29 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）.....17
图 30 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况.....17

一、近一周行情

本周，国防军工（申万）指数（-1.05%），跑输沪深 300 指数 0.12 个百分点，行业（申万）排名（14/31），成交额 2129.54 亿元（排名 11/31）；

上证综指（-0.41%），深证成指（-1.85%），创业板指（-1.59%）；

涨幅前五：华丰科技(+22.47%)、日发精机(+21.26%)、旋极信息(+20.50%)、立航科技(+14.48%)、智明达(+14.43%)；

涨幅后五：*ST 航图(-24.22%)、ST 思科瑞(-12.14%)、国睿科技(-11.16%)、铂力特(-9.50%)、昆船智能(-9.04%)。

二、重要事件及公告

（一）国内军工重点事件

11 月 6 日，进博会期间，GE 航空航天与中国东航、珠海摩天宇签署多项合作协议，订单总金额超过 129 亿美元（约合 860 亿元人民币），创下其连续九年参展以来的签约金额新高。

11 月 9 日，2026 商业航天论坛上，快舟航天提出未来三年完成 50 次以上发射；20 吨级运力的快舟六号可重复使用液体火箭预计 2027 年完成首飞入轨及一子级回收，10 吨级快舟十二号固液混合火箭也计划于 2027 年首飞。

11 月 9 日，2026 太空云产业生态大会上，“星云星座计划”等我国太空云产业化成果发布。“星云星座计划”是中国科学院空天信息创新研究院与国内科创企业联合研发的全栈国产化太空算力网，是太空云生态产业化落地的重点项目。该计划覆盖从国产算力芯片到卫星应用的全产业链条。

11 月 9 日，长征十二号运载火箭在海南商业航天发射场成功发射卫星互联网低轨 29 组卫星。

11 月 11 日，我国在酒泉卫星发射中心使用长征二号丁运载火箭，成功将探源计划探路者卫星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

11 月 12 日，宁德时代官方公众号披露，亿维特(杭州)航空科技有限公司与宁德时代正式签署战略合作协议。宁德时代作为亿维特的独家电池合作伙伴，为其航空载人/载物 eVTOL 提供高能量密度、长续航、高安全的航空动力电池。

11 月 13 日，成都国星宇航科技股份有限公司正式在港交所主板挂牌上市。

11 月 14 日，我国自主研制的 10 吨级电动商用飞机 CE-25A 在山东滨州完成首次有人驾驶智能飞行，CE-25A 是中国商飞研制的第一款电动商用飞机，主要用于城市间商业飞行，可搭载 19 名乘客，最大起飞重量 10 吨，巡航速度 300 公里每小时，巡航高度 2400 米，航程 400 公里。

11 月 14 日，白鲸航线 W5000 大型无人货运飞机成功完成技术验证试飞。

（二）国外军工重点事件

11 月 15 日，SpaceX 星舰第十五次试飞的上面级飞船返回得克萨斯州星港，在完成着陆点火和姿态翻转后，成功被发射塔“筷子”机械臂捕获。

（三）军工上市公司重要公告

11 月 9 日，宏达电子公告，拟向不超过 35 名特定对象发行不超过 1.24 亿股，募集资金总额不超过 10 亿元，全部用于片式高分子聚合物钽电容产业化建设项目和陶瓷薄膜电路与 SLC 产业化建设项目。

11 月 10 日，宏达电子公告，公司董事长、控股股东、实际控制人之一钟若农女士提议回购公司已发行的部分 A 股股票，回购股份的资金总额不低于人民币 2,000 万元且不超过人民币 4,000 万元，回购的股份将全部用于维护公司价值及股东权益。

11 月 12 日，中国船舶公告，公司全资子公司大连船舶重工集团有限公司联合中国船舶工业贸易有限公司，与中远海运能源运输股份有限公司下属海南中远海运能源运输有限公司、中远海运发展股份有限公司下属东方富利国际有限公司签订船舶建造合同，合计 20 艘 30.7 万吨级 VLCC 型原油轮。合同金额合计约 172.18 亿元，2029 年至 2030 年陆续交付。

11 月 12 日，锴威特公告，拟以发行股份及支付现金方式购买晶艺半导体 100%股权，交易价格 16.50 亿元。

11 月 13 日，蓝盾光电公告，拟通过发行股份及支付现金方式购买岚创科技有限公司 100%股权，交易价格 13.50 亿元。本次交易将助力上市公司实现产业链向上游高端光学设备延伸，增强持续盈利能力与核心竞争力，助力高端光学镀膜设备国产化进程。

三、商业航天企业上市迎来新进展，国星宇航登陆港交所

近期商业航天企业上市进程再迎新进展。10 月 29 日，国星宇航在港交所披露聆讯后资料集，向登陆香港主板进一步迈进。**11 月 13 日，国星宇航（06935.HK）在港交所主板挂牌上市。**公司全球发售 3012.10 万股股份，发行价格为 24.90 港元/股，全球发售净筹约 6.52 亿港元。上市首日，公司股价早盘低开 1.85%，随后一度涨超 4%，此后走弱，最终收盘跌 3.53%，报 24.02 港元/股。

国星宇航主要从事卫星及相关服务、星基解决方案等业务，将人工智能技术与商业卫星研制、运营及应用相结合。根据招股章程，公司拟将募集资金净额的约 24.4%（约 1.61 亿元人民币）用于建设深圳中心，35.6%（约 2.36 亿元人民币）用于提升研发能力，约 20.0%（约 1.32 亿元人民币）用于战略投资及收购，其余用于偿还借款和补充营运资金等。

行业发展方面，国星宇航招股书显示，**中国从事卫星相关业务的民营商业航天企业收入由 2021 年的约 192 亿元增长至 2025 年的约 340 亿元，复合年增长率约 15.4%。**我国商业航天产业正从技术探索逐步向工程应用和商业交付延伸。招股书显示，国星宇航已成功发射 35 颗自主开发的卫星（包括 29 颗 AI 卫星）。

经营情况方面，**公司 2025 年实现收入约 7.03 亿元，经调整亏损约 1.57 亿元；2026 年上半年收入约 2.26 亿元，经调整亏损约 0.65 亿元。**公司仍处于亏损阶段，反映研发及商业化投入与收入兑现之间存在时间差。我们认为，随着融资能力增强和订单逐步交付，公司业绩有望逐步改善，行业关注点也将进一步转向交付效率、盈利改善及现金回款。

规划与在手订单方面，招股书显示，**国星宇航计划到 2028 年内分阶段完成星算计划首批 100 颗卫星的部署，国星宇航当前拥有 114 颗待交付 AI 卫星客户订单，合计约 34.75 亿元人民币。**我们认为，订单储备为卫星研制及后续交付提供需求基础，有望加速太空 AI 应用的商业化进程。

此外，11 月 5 日，九州云箭在上海证监局办理 IPO 辅导备案登记，商业火箭动力企业加入上市后备梯队。星河动力航天近期更新辅导备案信息，辅导券商由华泰联合证券变更为中信证券，继续推进上市准备工作。

政策支持持续落地，商业航天 IPO 梯队逐步形成。2025 年 6 月，证监会发布《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》，明确支持商业航天等前沿科技领域企业适用科创板第五套上市标准。同年 12 月，上交所发布商业火箭企业适用第五套标准专项指引，明确以采用可重复使用技术的中大型运载火箭首次成功将载荷送入轨道等作为阶段性成果要求。A 股方面，蓝箭航天、中科宇航、微纳星空已获科创板受理并经历问询，最新披露均于 2026 年 9 月 30 日因财务资料更新中止审核；航天驭星、银河航天、星河动力航天等处于上市辅导阶段。

图1 商业航天企业 A 股 IPO 受理情况（不完全统计）

公司简称	审核状态	拟募集资金(亿元)	拟上市板	首次公告日	首次受理日期	最新年报报告期	最新一年营业收入(万元)	最新一年净利润(万元)
蓝箭航天	中止审查	75.00	科创板	2025-07-25	2025-12-31	2025-12-31	5,209.63	-171,141.11
中科宇航	中止审查	41.80	科创板	2025-08-08	2026-03-31	2025-12-31	27,693.90	-111,914.60
微纳星空	中止审查	50.00	科创板	2025-09-09	2026-05-11	2025-12-31	38,457.44	-18,100.36
北斗院	中止审查	7.09	科创板	2022-11-04	2023-05-30	2025-12-31	38,088.91	10,656.95

资料来源：Wind，中航证券研究所整理

图2 商业航天企业 IPO 辅导备案情况（不完全统计）

公司名称	拟上市板	审核状态	首次公告日	辅导备案登记受理日期
北京航天驭星科技股份有限公司	— —	辅导备案登记受理	2026-05-28	2026-06-05
银河航天(北京)科技集团股份有限公司	— —	辅导备案登记受理	2026-03-27	2026-03-30
北京星河动力航天科技股份有限公司	— —	辅导备案登记受理	2025-10-15	2025-10-22
江苏天兵航天科技股份有限公司	— —	辅导备案登记受理	2025-10-14	2025-10-17
江苏屹信航天科技股份有限公司	— —	辅导备案登记受理	2025-07-24	2025-08-01
天津爱思达航天科技股份有限公司	科创板	辅导备案登记受理	2025-06-12	2025-06-16
星际荣耀航天科技集团股份有限公司	科创板	辅导备案登记受理	2020-12-24	2020-12-24

资料来源：Wind，中航证券研究所整理

我们认为，随着上市制度持续完善，商业航天优质企业对接资本市场的路径有望进一步畅通。国星宇航上市的影响主要体现在上市示范效应与潜在需求传导两个方面。一方面，卫星研制及应用企业登陆港交所，有望提升社会资本对商业航天企业的关注，加速 A 股商业航天企业的上市进程；另一方面，若公司募投建设与卫星订单交付顺利推进，AI 载荷、姿态控制、数据应用等核心配套环节的需求释放有望为具备技术壁垒和交付能力的配套企业拓宽市场空间。

二级市场方面，我们认为，国星宇航上市有望丰富商业航天可投资标的，为卫星制造、在轨计算及应用服务等业务提供新的估值参照，带动市场对相关产业链的持续关注。短期看，上市事件及募资落地有望形成板块催化；中长期看，融资支持若能转化为稳定交付、持续订单和经营现金流改善，具备核心配套能力、客户基础及规模化交付优势的企业，有望获得更具持续性的价值重估。

四、进博会航空采购再现大额订单，民用航发需求强劲

进博会签约超 129 亿美元，新机采购与长期服务同步推进。11 月 6 日，GE 航空航天宣布在第九届进博会期间与中国东航、珠海摩天宇签署多项销售与服务合作协议，总金额超过 129 亿美元，创其历届参展签约金额新高。其中，东航采购 202 台 LEAP-1A 发动机，为新增购的 101 架空客 A320neo 系列飞机提供动力，协议还涵盖备用发动机及长期服务；另签署 14 台 LEAP-1A、LEAP-1C 及 CFM56-7B 备用发动机采购协议。GE 航空航天与珠海摩天宇的合作则涉及航材采购及发动机零部件送修。我们认为，此次签约体现了国内航司机队更新与运营保障的持续需求，也反映民用航空发动机价值链由新机交付向全寿命周期服务延伸。

全球市场集中度较高，机队扩张与维修需求形成双重支撑。民用航空发动机具有研发投入大、适航认证严格、供应链导入周期长等特点，全球市场主要由 GE 航空航天、普惠、罗罗、赛峰及其合资企业主导。需求侧，**根据空客的市场预测，预计未来 20 年全球需要 42,060 架新飞机，其中 19,820 架用于替换老旧飞机、22,240 架用于满足行业增长**，单通道飞机占比约 81%，机队扩张与老旧机型更新为发动机需求提供长期支撑。供给侧，根据赛峰集团的数据，2026 年前三季度 LEAP 发动机交付量达到 1,565 台，同比增长 26%；推进业务中的备件业务、服务业务的收入按美元计分别增长 23.9%、32.5%，新机与后市场需求均保持增长。

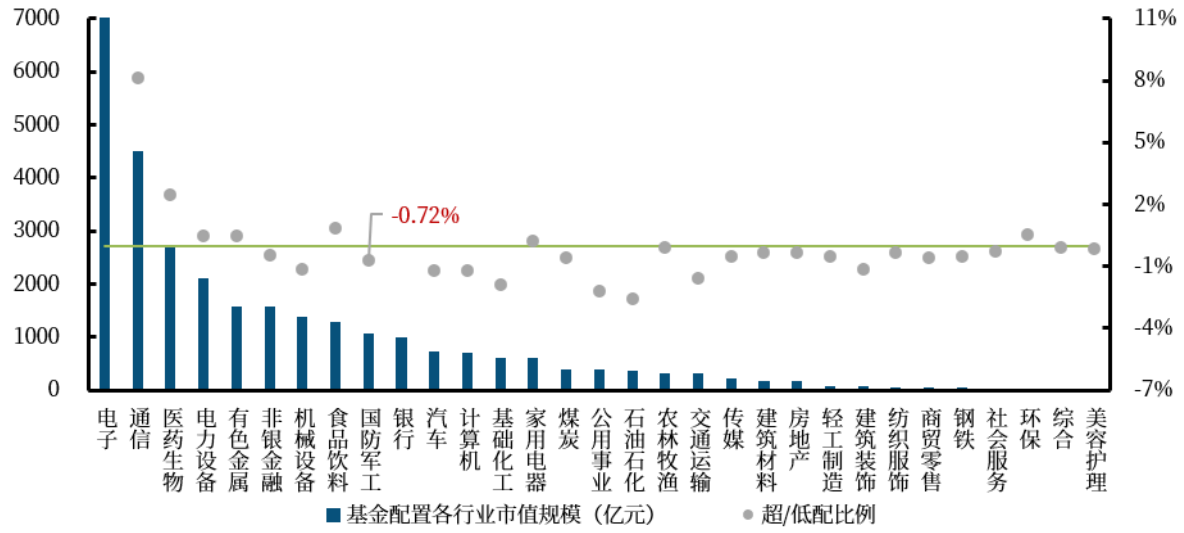
我们认为，行业景气不仅取决于新增飞机订单，也受到发动机交付能力、在翼使用及送修节奏影响。随着新一代发动机装机规模扩大，备件与维修需求有望持续释放，具备稳定质量、批量交付和客户认证能力的核心配套企业，有望在全球供应链扩产中获得更多参与机会。

短期关注配套订单兑现，国产动力研制打开长期成长空间。对 A 股而言，短期受益路径主要是成熟型号配套需求的传导。**航发科技** 2026 年半年报披露，公司与中国航发商发围绕商用发动机系列产品建立协同关系，已完成多项零部件试制及交付，并逐步向核心技术产品方向升级、持续获得更多研制任务（**具体详见中航证券研究所点评报告《航发科技（600391.SH）2026 年三季报点评：内贸需求阶段性承压，外贸订单突破与商发研制稳步推进》**）。**航亚科技** 2025 年年报披露，公司是赛峰 LEAP 发动机低压压气机叶片的主要供应商，同时参与国产商用发动机零部件研制。**应流股份** 2026 年半年报披露，公司承接赛峰 12 个型号机匣产品研发制造任务，多品种机匣预计于 2027 年陆续转入大批生产。中长期看，国产民机发展与发动机研制有望带动材料、叶片、机匣及精密加工等环节持续投入，相关企业有望受益于研发配套向批量供货转化。国际供应链配套能够积累制造、质量与交付经验，国产型号研制则拓宽长期市场空间，两条路径有望共同推动国内航空发动机产业链能力提升。考虑到研制、适航和商业化具有较长周期，建议持续跟踪关键节点进展及其对上市公司的实际影响。

五、军工行业 2026 年三季度基金持仓分析

2026Q3 公募基金军工持仓规模持续下降，持仓比例小幅增长。截至 2026Q3，公募基金军工持仓规模（重仓股，下同）为 1074.20 亿元（环比下降 1.49%），位列 9/31，与 2026Q2 持平；军工持仓比例为 3.19%（环比上升 0.49pcts），超配-0.72pcts。

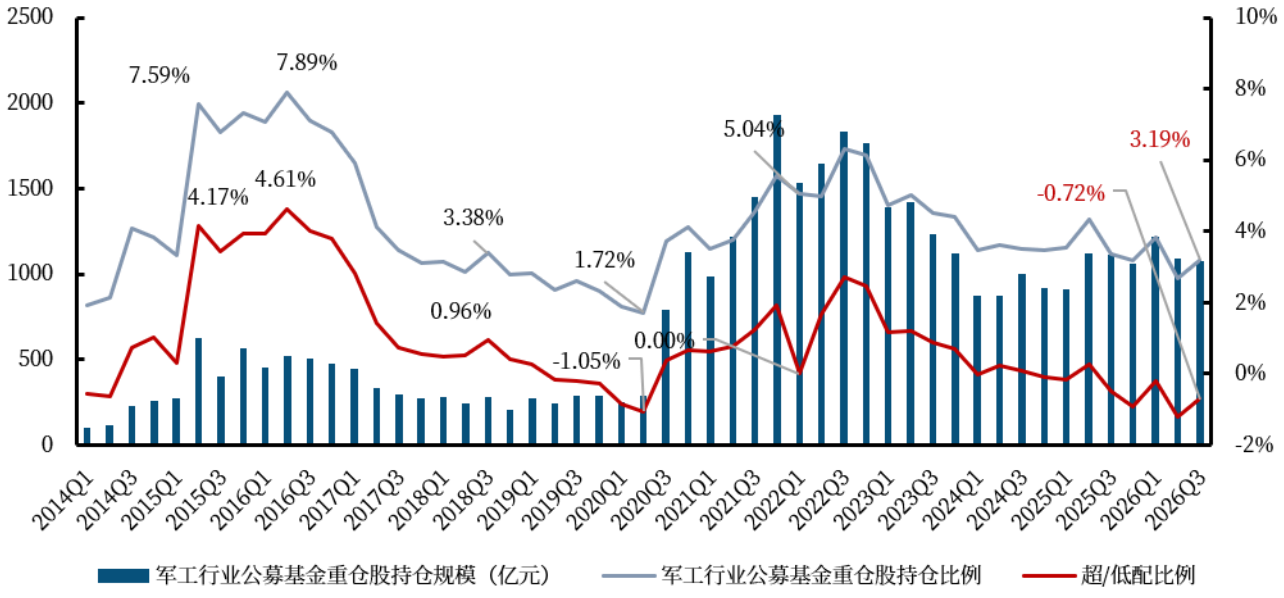
图3 公募基金军工持仓规模位列全行业 9/31



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q3），注：数据统计范围为基金重仓股

其中，主动型基金持仓比例为 2.02%（环比上升 0.42pcts），被动型基金持仓比例为 1.17%（环比上升 0.07pcts）。

图4 2026Q3 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 2026Q3），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

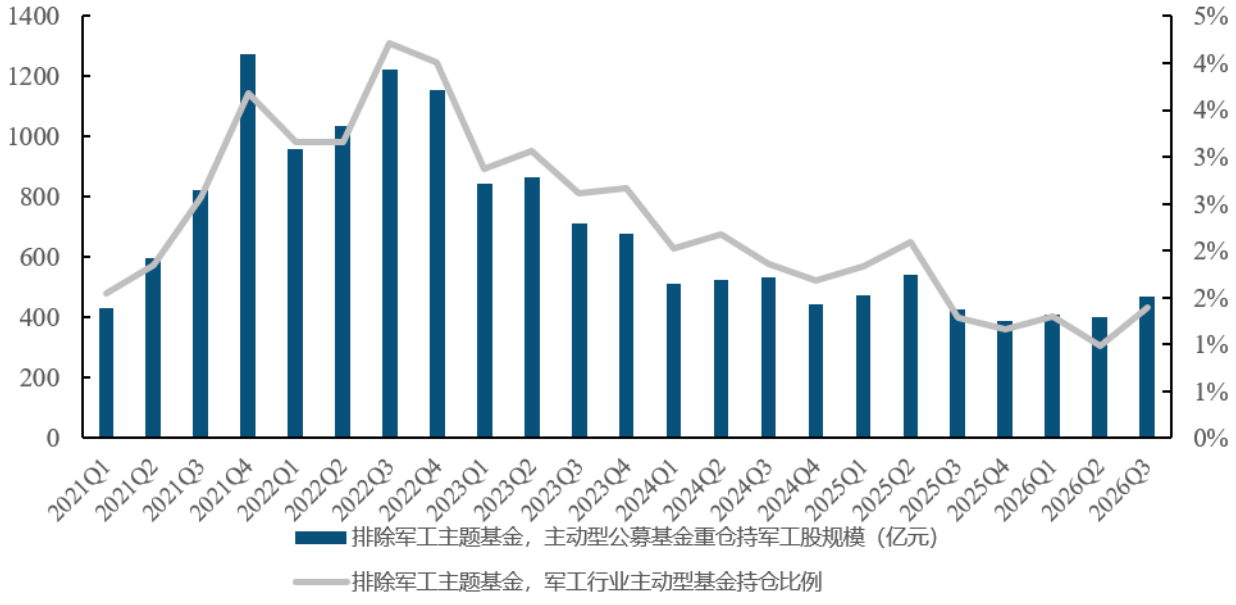
图5 2026Q3 主动型基金军工持仓比例及被动型基金军工持仓比例均环比增长



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q3），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 468.90 亿元（环比增长 17.33%），持仓比例为 1.39%（环比增长 0.40pcts）。

图6 2026Q3 排除军工主题基金，主动型公募基金持仓比例环比增长



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q3），注：数据统计范围为基金重仓股

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

图7 基金公司排名

公司名称	2026Q3 军工持股总市值（亿元）	2026Q3 军工持股排名	2026Q2 军工持股总市值（亿元）	2026Q2 军工持股排名	排名变化	2026Q3 持股总市值（亿元）	2026Q3 军工股持仓总市值/持股总市值	2026Q3 基金资产净值（亿元）	2026Q3 军工股持仓总市值/资产净值
易方达基金	116.27	1	76.83	4	3	3864.85	3.01%	9057.77	1.28%
富国基金	115.64	2	126.60	1	-1	1442.59	8.02%	2944.72	3.93%
华夏基金	86.52	3	102.48	3	/	2857.03	3.03%	5003.29	1.73%
永赢基金	86.29	4	117.85	2	-2	868.59	9.93%	1116.44	7.73%
广发基金	73.77	5	52.93	5	/	1494.37	4.94%	2947.15	2.50%
南方基金	49.21	6	44.06	7	1	1094.34	4.50%	3826.38	1.29%
招商基金	41.67	7	45.81	6	-1	861.12	4.84%	1894.09	2.20%
国泰基金	39.49	8	36.18	12	4	1720.42	2.30%	2886.81	1.37%
博时基金	36.05	9	38.27	10	1	462.82	7.79%	1230.18	2.93%
平安基金	33.64	10	43.44	8	-2	331.97	10.13%	657.42	5.12%
鹏华基金	33.29	11	42.87	9	-2	900.58	3.70%	1614.42	2.06%
景顺长城	30.28	12	36.46	11	-1	975.90	3.10%	3190.01	0.95%
长城基金	23.40	13	35.22	13	/	119.01	19.66%	178.29	13.13%
汇添富基金	20.69	14	19.90	15	1	1345.06	1.54%	2924.00	0.71%
华安基金	19.78	15	21.28	14	-1	597.90	3.31%	1292.37	1.53%
国投瑞银	19.46	16	16.05	17	1	112.35	17.32%	270.29	7.20%
交银施罗德	19.20	17	12.83	18	1	321.80	5.97%	791.90	2.42%
兴证全球基金	14.55	18	8.94	28	10	489.49	2.97%	1358.41	1.07%
前海开源	13.32	19	16.39	16	-3	283.00	4.71%	387.38	3.44%
嘉实基金	12.16	20	9.77	25	5	1213.04	1.00%	2332.35	0.52%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q3，注：数据统计范围为基金重仓股）

截至 2026Q3，军工行业被动类型基金合计规模为 305.3 亿元（环比下降 6.60%）。

图8 2026Q3 军工行业被动型基金规模

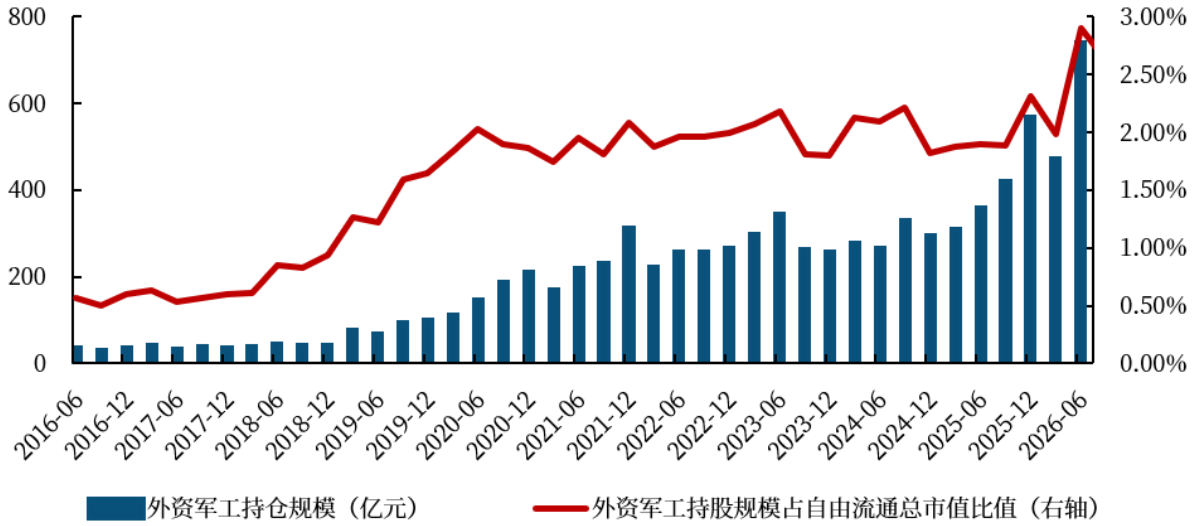
基金代码	基金名称	基金公司	总规模（亿元）	净值（元）
512660.SH	国泰中证军工 ETF	国泰基金	75.22	1.101
512710.SH	军工龙头 ETF	富国基金	68.39	0.616
512680.SH	广发中证军工 ETF	广发基金	35.44	1.128
512670.SH	鹏华中证国防 ETF	鹏华基金	15.65	0.753
512560.SH	易方达中证军工 ETF	易方达基金	6.31	0.695
512810.SH	华宝中证军工 ETF	华宝基金	6.27	0.640
159638.SZ	嘉实中证高端装备细分 50ETF	嘉实基金	11.42	0.805
161024	富国中证军工指数	富国基金	33.49	1.076
164402	前海开源中航军工	前海开源基金	8.16	0.953
501019	国泰国证航天军工指数（LOF）	国泰基金	15.78	1.192
160643	鹏华空天军工指数(LOF)	鹏华基金	15.37	1.137

502003	易方达中证军工指数（LOF）	易方达基金	8.39	1.361
163115	申万菱信中证军工 LOF	申万菱信基金	5.46	1.099
		合计	305.3	

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q3；LOF 基金代码使用基金主代码，净值为主基金单位净值）
注：2021 年 3 月 19 日军工龙头 ETF 基金份额按 1：2 的拆分比例进行拆分

外资军工持仓规模下降，持仓占比回落。截至 2026Q3，军工行业外资持仓规模为 538 亿元（环比-26.61%），持仓占比 2.57%（环比-0.33pcts）。

图9 军工行业外资（陆股通+QFII）持仓规模



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q3）注：数据统计范围为基金重仓股；由于沪深交易所沪深股通信息披露机制调整为每季度第五个沪深股通交易日公布上季度末单只证券的沪深股通投资者合计持有数量，故外资持仓规模统计同步调整为按照季度进行统计。

2026Q3 公募基金和外资持仓前十中，共同持有中国船舶、睿创微纳、航发动力、复旦微电、兴森科技、中国卫星、光启技术、航天电子。

图10 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	中国船舶	中国船舶
中国船舶	中国船舶	睿创微纳	睿创微纳
中国动力	中国动力	航天电子	应流股份
航发动力	航天电器	中国卫星	兴森科技
航天电器	兴森科技	航发动力	航发动力
兴森科技	航发动力	中航沈飞	旭光电子
航天电子	长盈通	中国卫通	复旦微电
中国卫星	菲利华	中航光电	紫光国微
中航沈飞	国睿科技	中航西飞	中国卫星
中航光电	复旦微电	光启技术	光启技术

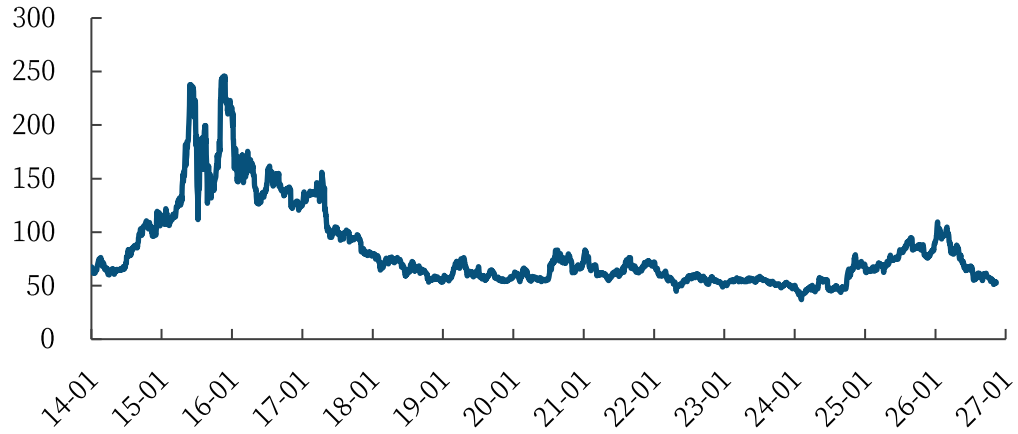
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q3）

六、本周市场数据

（一）估值分位

截至 2026 年 11 月 6 日，国防军工（申万）指数 PE 为 52.49 倍，处于 2014 年来的 9.15%分位。

图11 国防军工（申万）指数 PE 走势图

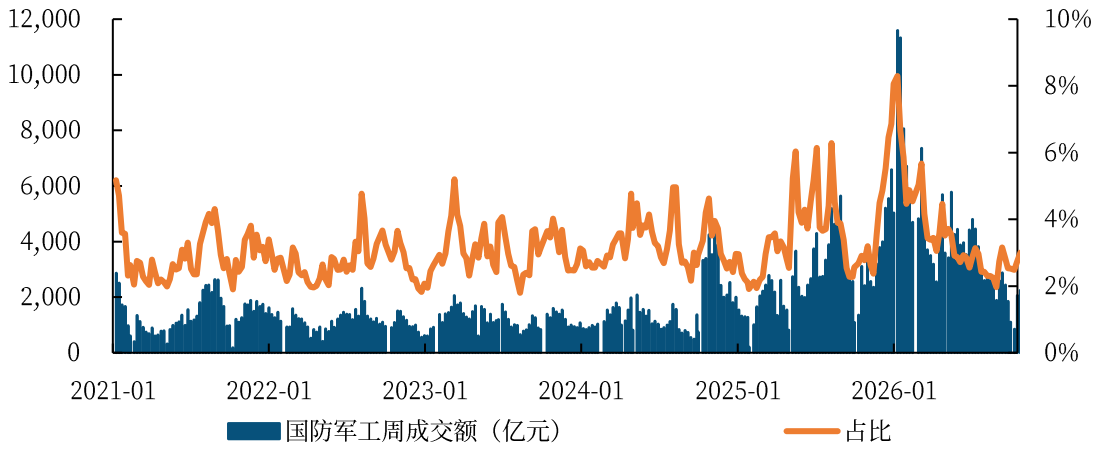


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 11 月 6 日）

（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 2129.54 亿元（-5.40%）；占中证全指成交额比例为 2.69%，同比上涨 0.18pcts。军工类 ETF 基金份额环比上周上涨 1.27%。

图12 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 11 月 13 日）

图13 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）

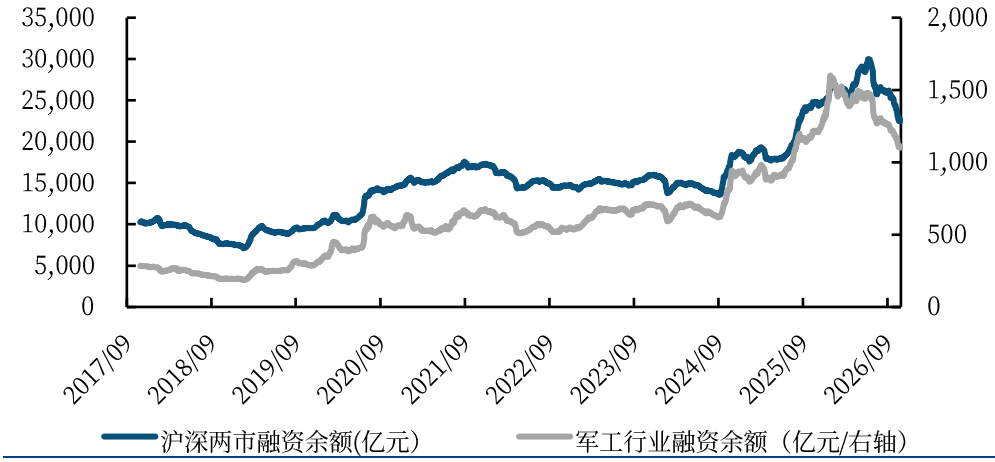
序号	名称	最新份额	周变化	年初至今变化
1	国泰中证军工 ETF	81.18	+0.83%	+4.53%
2	富国中证军工龙头 ETF	130.50	+1.57%	+1.38%
3	鹏华中证国防 ETF	22.95	+1.82%	-44.42%
4	广发中证军工 ETF	33.50	+0.19%	-21.22%
5	嘉实中证智选航空航天科技 ETF	13.96	+0.22%	-27.85%
6	易方达中证军工 ETF	11.05	-1.07%	+40.94%
7	华宝中证军工 ETF	10.96	+1.86%	+15.62%
8	永赢国证通用航空产业 ETF	6.42	+7.53%	+16.93%
9	华夏国证航天航空行业 ETF	43.83	+0.64%	+175.32%
10	天弘国证航天航空行业 ETF	13.24	+0.76%	+200.88%
11	永赢国证商用卫星通信产业 ETF	90.14	+2.69%	+127.11%
12	富国国证通用航空产业 ETF	1.89	-2.07%	+155.86%
13	万家国证航天航空行业 ETF	3.04	-0.65%	+163.69%
14	华宝国证通用航空产业 ETF	3.32	-3.49%	+155.27%
15	招商中证卫星产业 ETF	18.49	-0.86%	+110.64%
16	华夏国证通用航空产业 ETF	2.94	-0.67%	+404.77%
合计		487.41	+1.27%	+20.37%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 11 月 13 日）

（三）融资余额变化

截至2026年11月13日，军工行业的融资余额合计1102.10亿元，周环比0.01%，占两市融资余额比例为 4.90%。

图14 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 11 月 13 日）

七、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。