2026 年 11 月 25 日
证券研究报告|行业研究|军工行业点评

国防军工

投资评级 增持
维持评级

军工行业周报：行业估值下调至近两年新低

报告摘要

一、核心观点

11 月 16 日—11 月 20 日，国防军工（申万）指数（-11.23%）跑输沪深 300 指数 9.69 个百分点，全市场在风险偏好快速回落的影响下出现恐慌性下跌，军工行业前期表现相对强势和个股由相对抗跌转为集中补跌，进一步放大了板块的短期调整幅度。军工板块（申万）成交额为 1747.21 亿元(-17.95%)，占中证全指成交额比例为 2.59%，同比下降 0.10pcts。板块的快速下跌，一方面受市场风险偏好下降的影响；另一方面，预期进一步走弱的背景下，传统航空装备及主机厂承压，板块呈现一定程度普跌。

我们观测到市场数据的三个特点，**一是估值快速调整**，已降至近两年新低。截至 2026 年 11 月 20 日，国防军工（申万）指数 PE 为 46.66 倍，处于 2014 年来的 2.23%分位，是 2024 年 8 月 30 日以来的新低。**二是成交额明显萎缩**，较上周下滑 18%，资金谨慎观望，承接意愿偏弱。**三是两融卖出压力突出**，军工行业的融资余额合计 1064.51 亿元，周环比-3.93%，本周两融相关卖出规模较大，高风险偏好资金正在主动收缩仓位。杠杆资金的集中退出放大了板块短期波动。

从行情表现和市场数据来看，当前，国防军工行业“弱现实，更弱预期”的状态更为明显，行业处于基本面、情绪面、资金面、估值面底部。一方面，从业绩表现看，当前航空、航天及部分核心配套环节仍面临订单和交付压力，行业尚未全面回暖，基本面的“弱现实”仍需进一步订单信息确认和改善。另一方面，估值降至近两年新低、成交缩量等等则反映市场已在交易需求长期低迷、订单恢复迟缓等更为悲观的假设。

短期内，军工行业虽处于基本面、情绪面、资金面、估值面底部，但磨底阶段或许有一定反复。我们认为，从中长期维度看，军工板块

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

相关研究报告

军工行业周报：再谈“大军工”—2026-11-18
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

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

中长期性价比的配置机会或已出现。

从基本面出发，当前行业仍处于筑底阶段，悲观预期已较大程度消化。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定价的特征。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，行业需求确定性有望进一步提升。**

从资金层面看，前三季度公募基金持仓仍处于低配状态，同时本周军工成交额进一步缩量、两融卖出规模增大。整体而言，板块筹码结构已相对清晰，短期板块可能仍将面临承接力量不足、资金回流偏慢的压力，但中长期配置空间较好，若后续订单及基本面改善得到验证，机构配置提升有望成为板块修复的重要支撑。

此外，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。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：行业估值下调至近两年新低》（2026 年 11 月 25 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.....6
二、 重要事件及公告.....6
（一） 国内军工重点事件.....6
（二） 军工上市公司重要公告.....6
三、 商业航天国家队启动增资，IPO 再迎新进展.....8
四、 军工行业 2026 年三季度基金持仓分析.....10
五、 本周市场数据.....14
（一） 估值分位.....14
（二） 军工板块成交额及 ETF 份额变化.....14
（三） 融资余额变化.....15
六、 风险提示.....16

图表目录

图 1 商业航天企业 A 股 IPO 受理情况（不完全统计）.....9
图 2 商业航天企业 IPO 辅导备案情况（不完全统计）.....9
图 3 公募基金军工持仓规模位列全行业 9/31.....10
图 4 2026Q3 公募基金军工持仓比例有所下降.....10
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...11
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.....11
图 7 基金公司排名.....12
图 8 2026Q3 军工行业被动型基金规模.....12
图 9 军工行业外资（陆股通+QFII）持仓规模.....13
图 10 公募基金及外资军工持仓前十名（灰底色为共同持有）.....13
图 11 国防军工（申万）指数 PE 走势图.....14
图 12 军工板块成交量变化.....14
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）.....15
图 14 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（-11.23%），跑输沪深 300 指数 9.69 个百分点，行业（申万）排名（28/31），成交额 1747.21 亿元（排名 12/31）；

上证综指（-2.77%），深证成指（-6.49%），创业板指（-8.82%）；

涨幅前五：立航科技(+10.87%)、旋极信息(+8.51%)、苏试试验(+5.92%)、龙芯中科(+4.14%)、燕东微(+2.84%)；

涨幅后五：*ST 天宜(-41.39%)、华曙高科(-37.91%)、蓝盾光电(-34.09%)、国机精工(-32.51%)、西测测试(-31.41%)。

二、重要事件及公告

（一）国内军工重点事件

11 月 16 日，据证监会官网，哈尔滨工大卫星技术股份有限公司（简称“工大卫星”）完成首次公开发行股票并上市辅导备案。

11 月 17 日，商务部新闻发言人就美商务部发布限制远程获取先进半导体相关措施表示，美方做法背离两国元首达成的重要共识，破坏市场规则和国际经贸秩序，冲击全球半导体产业链供应链稳定。

11 月 19 日，中俄美元首在深圳举行会晤。三国元首重申核战争打不赢也打不得。三国将就减少核风险、防止核扩散进行对话。

11 月 19 日，上海联合产权交易所信息显示，航天科工空间工程发展有限公司（简称“空间工程公司”）增资项目正式启动，信息披露期至 12 月 17 日。本次交易采取“增资+股权转让”同步推进的方式，拟募集资金总额、新增注册资本及增资价格将视征集情况确定。

11 月 19 日，长征二号丁运载火箭在太原卫星发射中心点火起飞，随后成功将实践二十四号卫星送入预定轨道。

11 月 20 日，中国证监会国际合作司发布关于上海星思半导体股份有限公司（简称“星思半导体”）境外发行上市及境内未上市股份“全流通”备案通知书，公司拟发行不超过 3.88 亿股境外上市普通股并在香港联合交易所上市。

11 月 20 日，长征八号甲运载火箭在海南商业航天发射场点火升空，随后成功将卫星互联网低轨 30 组卫星送入预定轨道。

（二）军工上市公司重要公告

11 月 17 日，光启技术公告，公司全资子公司光启尖端与某客户签署了《采购框架合同》，将向该客户提供超材料结构件产品，合同含税金额为 17.90 亿元人民币。

光启尖端近期累计与该客户签订了合计 18.02 亿元的超材料航空结构产品合同。

11 月 21 日，中简科技公告，公司拟使用自有资金不低于人民币 3,000 万元且不超过人民币 6,000 万元（均含本数）通过集中竞价交易方式回购公司人民币普通股（A 股）股票，用于实施员工持股计划或股权激励，回购价格不超过 30.00 元/股。

11 月 21 日，燕东微公告，董事长提议回购公司股份，拟使用自有资金，回购股份的资金总额不低于人民币 5,000.00 万元（含），不超过人民币 8,000.00 万元（含）。

三、商业航天国家队启动增资，IPO 再迎新进展

商业航天国家队启动增资。11 月 19 日，上海联合产权交易所信息显示，**航天科工空间工程发展有限公司**（简称“空间工程公司”）增资项目正式启动，信息披露期至 12 月 17 日。本次交易采取“增资+股权转让”同步推进的方式，拟募集资金总额、新增注册资本及增资价格将视征集情况确定。

航天科工空间工程发展有限公司，又称航天科工集团空间工程总体部，隶属于中国航天科工集团第二研究院，成立于 2017 年 12 月，**以卫星（航天器）研发、生产及应用为主营业务**，集研发设计、生产制造于一体，实现从设计仿真、集成测试到整星下线的一站式研制能力。据中国航天科工二院官微 11 月 3 日消息，**空间工程总体部近期连续中标并承接多个商业航天项目，合同金额近 6 亿元，项目聚焦遥感、通信、气象等应用领域**。本轮增资若能引入合适的产业与财务投资人，有望为公司后续发展提供支撑。

商业航天企业上市进程再迎新进展。11 月 16 日，据证监会官网，哈尔滨工大卫星技术股份有限公司（简称“**工大卫星**”）完成首次公开发行股票并上市辅导备案。工大卫星成立于 2020 年 12 月，是哈尔滨工业大学卫星技术科技成果转化平台，主营业务为**星座及整星设计、批量化 AIT（总装、集成与测试）及在轨交付**，定位为卫星研制全过程解决方案提供商。11 月 20 日，中国证监会国际合作司发布关于上海星思半导体股份有限公司（简称“**星思半导体**”）境外发行上市及境内未上市股份“全流通”备案通知书，公司拟发行不超过 3.88 亿股境外上市普通股并在香港联合交易所上市。星思半导体成立于 2020 年，公司聚焦 5G/6G 卫星互联网，为客户提供有竞争力的全场景空天地海一体化基带芯片及解决方案，产品覆盖 **5G/6G eMBB、RedCap 及 NTN 的终端/手机基带芯片和解决方案。**

此前，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。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。

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

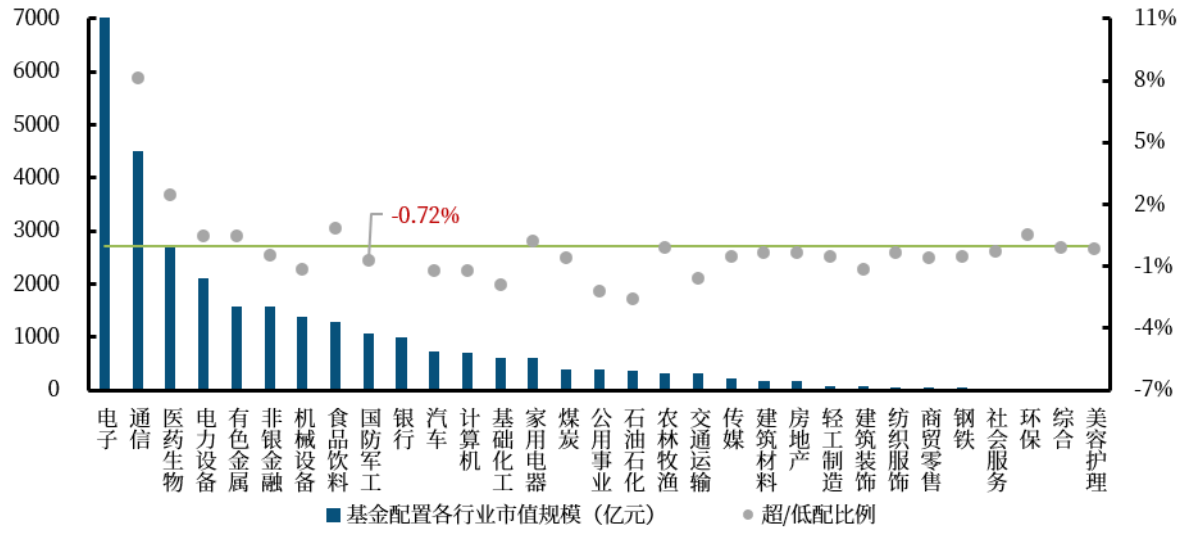
资料来源：Wind，中航证券研究所整理

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。短期看，IPO、增资等事件有望形成板块催化；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、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。

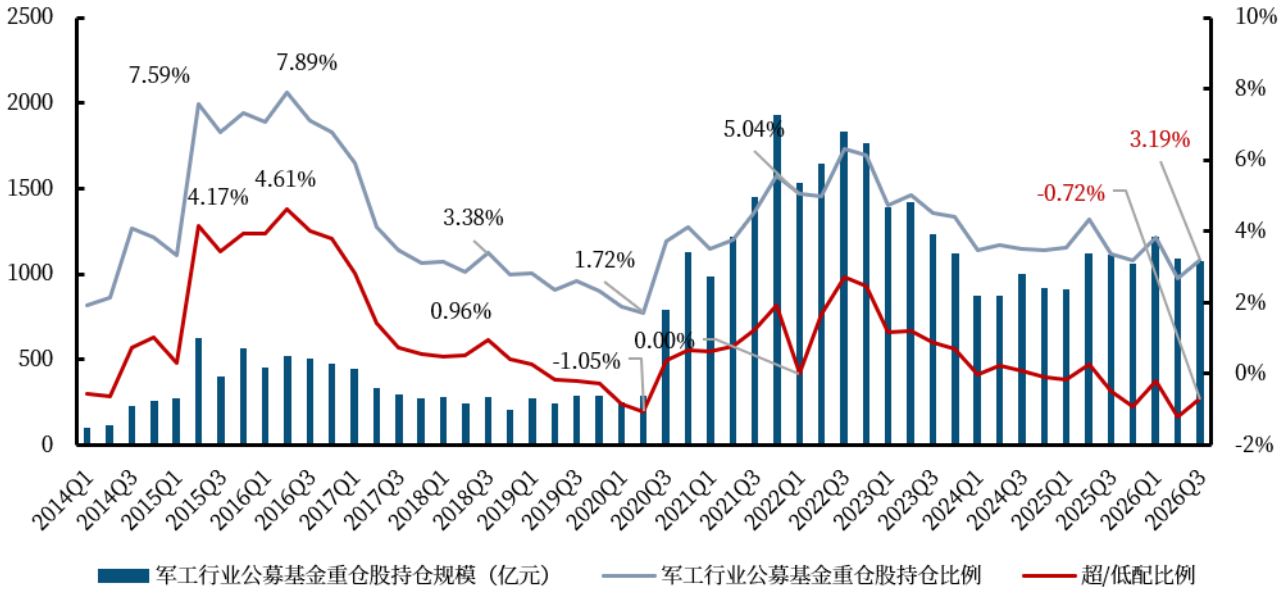
图3 公募基金军工持仓规模位列全行业 9/31



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

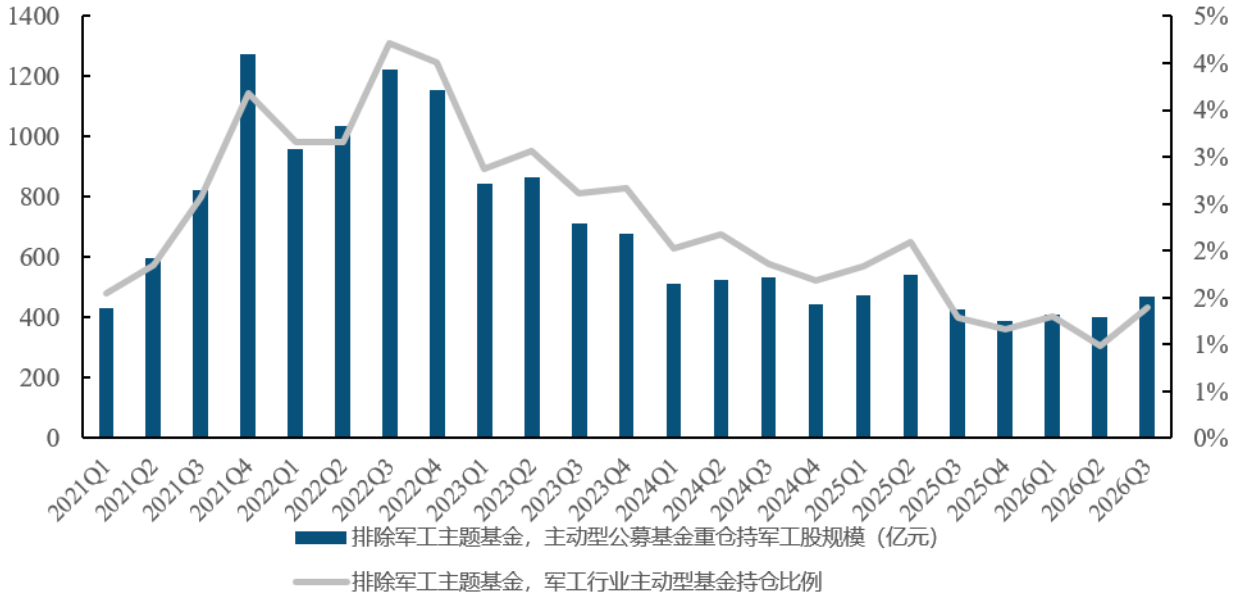
图5 2026Q3 主动型基金军工持仓比例及被动型基金军工持仓比例均环比增长



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

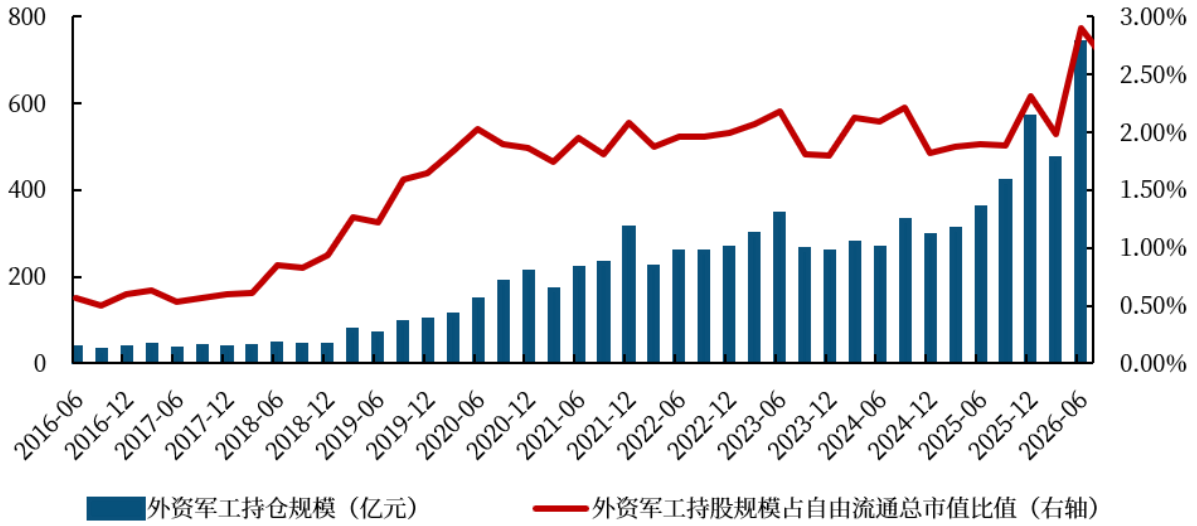
基金代码	基金名称	基金公司	总规模（亿元）	净值（元）
512660.SH	国泰中证军工 ETF	国泰基金	75.22	1.101
512710.SH	军工龙头 ETF	富国基金	68.39	0.616
512680.SH	广发中证军工 ETF	广发基金	35.44	1.128
512670.SH	鹏华中证国防 ETF	鹏华基金	15.65	0.753
512560.SH	易方达中证军工 ETF	易方达基金	6.31	0.695
512810.SH	华宝中证军工 ETF	华宝基金	6.27	0.640
159638.SZ	嘉实中证高端装备细分 50ETF	嘉实基金	11.42	0.805
161024	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

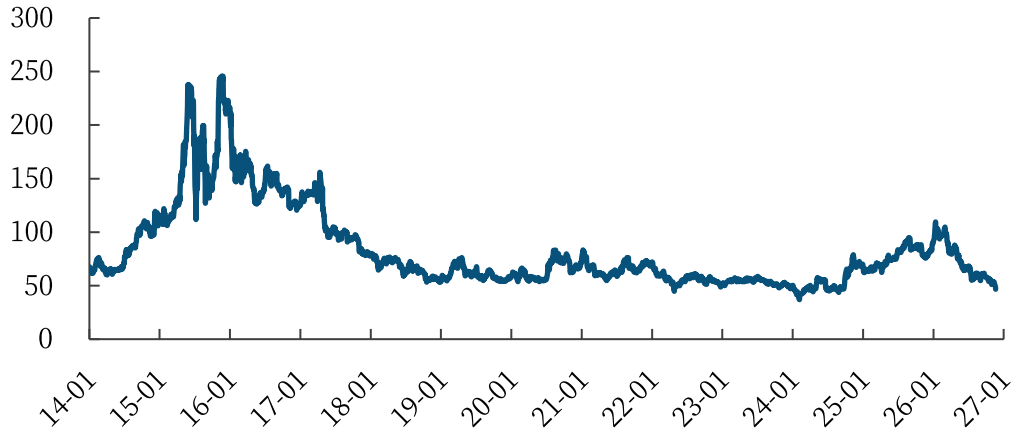
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q3）

五、本周市场数据

（一）估值分位

截至 2026 年 11 月 20 日，国防军工（申万）指数 PE 为 46.66 倍，处于 2014 年来的 2.23%分位。

图11 国防军工（申万）指数 PE 走势图

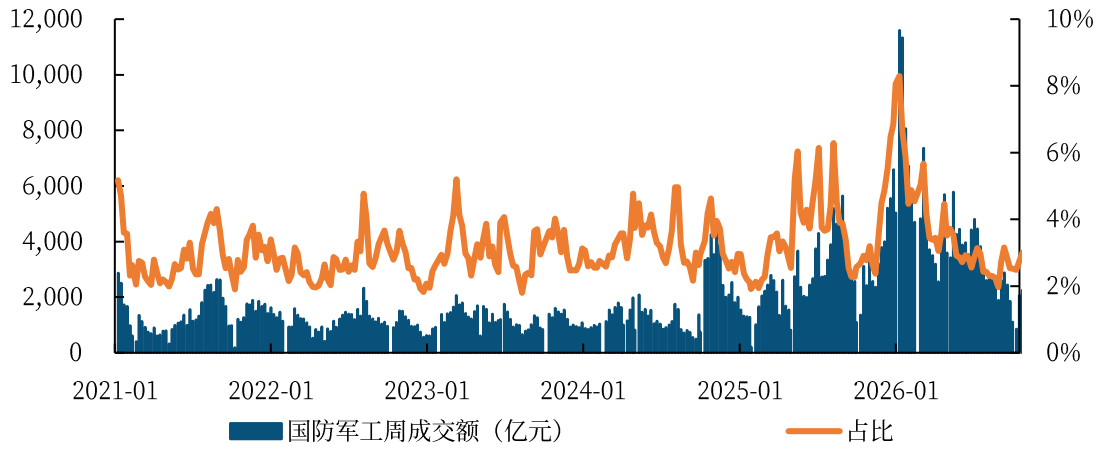


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 11 月 20 日）

（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 1747.21 亿元（-17.95%）；占中证全指成交额比例为 2.59%，同比下降 0.10pcts。军工类 ETF 基金份额环比上周上涨 0.25%。

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 20 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）

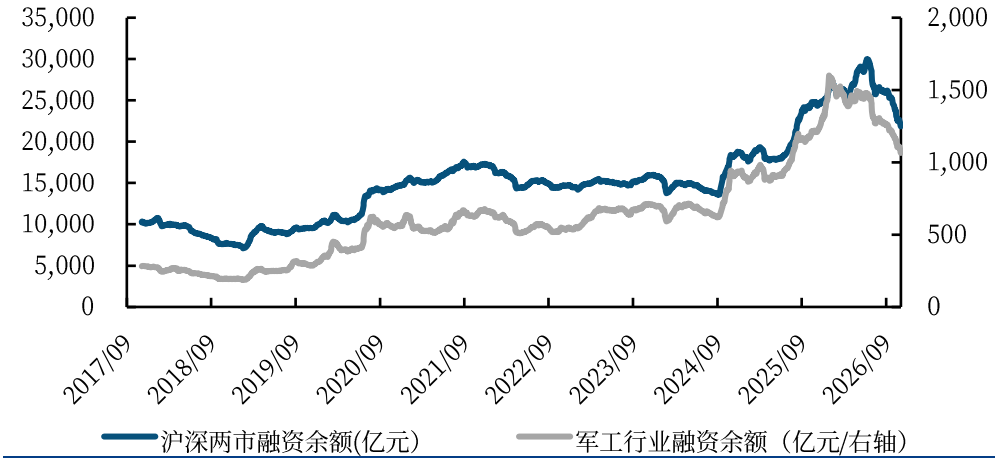
序号	名称	最新份额	周变化	年初至今变化
1	国泰中证军工 ETF	78.18	-3.86%	+0.67%
2	富国中证军工龙头 ETF	131.53	-0.89%	+2.18%
3	鹏华中证国防 ETF	23.79	+2.37%	-42.39%
4	广发中证军工 ETF	33.93	+1.39%	-20.21%
5	嘉实中证智选航空航天科技 ETF	14.13	+1.36%	-26.97%
6	易方达中证军工 ETF	11.04	+2.51%	+40.81%
7	华宝中证军工 ETF	11.70	+3.18%	+23.43%
8	永赢国证通用航空产业 ETF	6.26	-2.34%	+13.93%
9	华夏国证航天航空行业 ETF	46.59	+5.53%	+192.66%
10	天弘国证航天航空行业 ETF	13.87	+4.21%	+215.19%
11	永赢国证商用卫星通信产业 ETF	90.32	-0.03%	+127.57%
12	富国国证通用航空产业 ETF	1.92	+1.32%	+159.92%
13	万家国证航天航空行业 ETF	3.15	+2.27%	+173.22%
14	华宝国证通用航空产业 ETF	3.40	+2.72%	+161.42%
15	招商中证卫星产业 ETF	19.29	+3.77%	+119.76%
16	华夏国证通用航空产业 ETF	2.93	+0.00%	+403.06%
合计		492.02	+0.25%	+21.51%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 11 月 20 日）

（三）融资余额变化

截至 2026 年 11 月 19 日，军工行业的融资余额合计 1064.51 亿元，周环比-3.93%，占两市融资余额比例为 4.87%。

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 19 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。