空天有清音第18期：

军工企业上台阶的新路径
——军转民与军贸

长江证券研究所军工研究小组



2026-07-06

汇聚财智 共享成长
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

• 证券研究报告 •	评级	看好	维持

分析师及联系人

分析师　王贺嘉

SAC执业证书编号：S0490520110004

SFC执业证书编号：BUX462

分析师　王清

SAC执业证书编号：S0490524050001

目 录

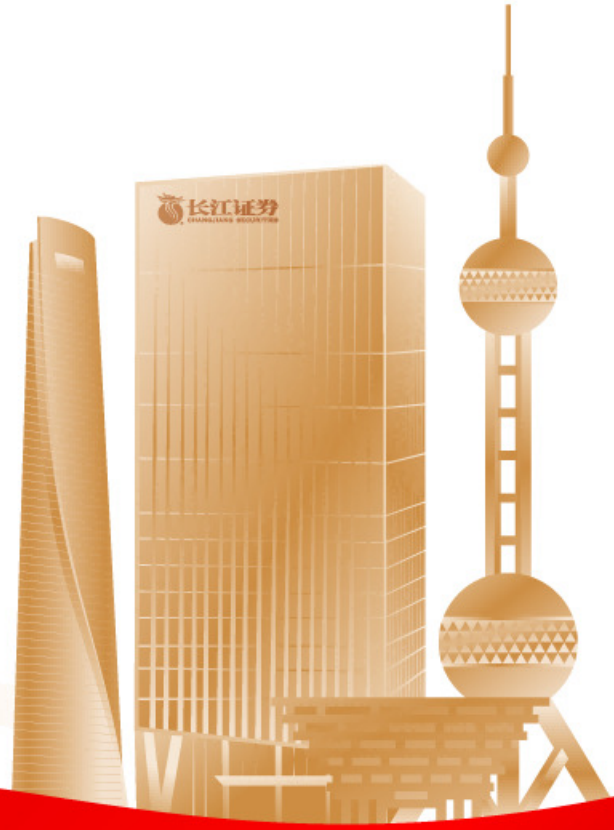
01 “十四五”军工投资机遇复盘：航空装备放量

02 企业发展上台阶的路径：军转民与军贸

长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

01

Changjiang
Securities



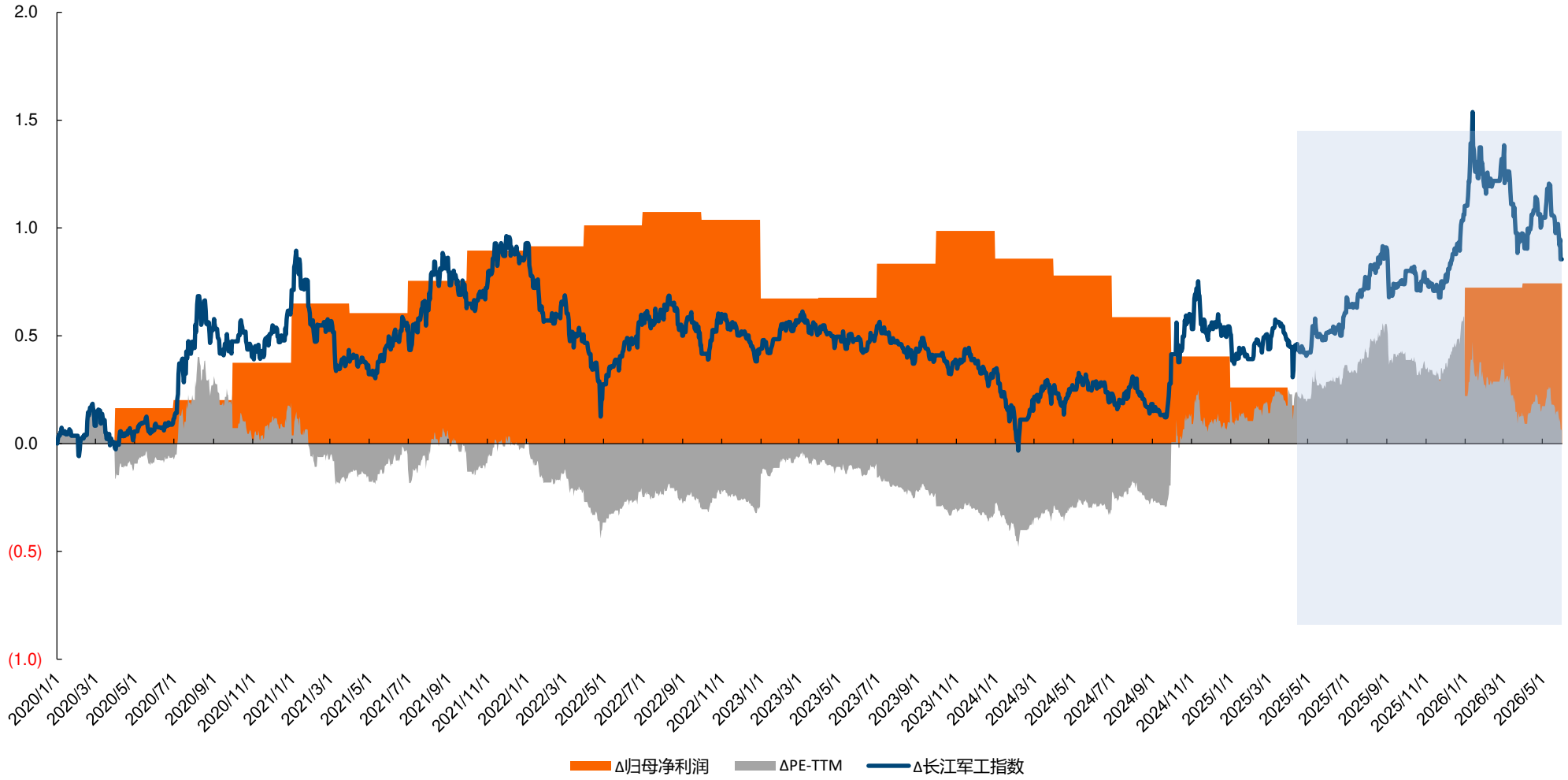
“十四五”军工投资机遇复盘：航空装备放量

汇聚财智 共享成长
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

01 十四五期间，业绩为军工板块股价核心支撑

➢ **复盘来看，军工板块从2020年初到2025年中走过了一轮完整周期，在此期间，业绩为支撑股价的核心因素。**

图：军工行业2020年初-2026年5月底股价驱动因素



资料来源：Wind，长江证券研究所

01 航空装备大规模放量为十四五军工板块业绩底层驱动力

- 航空装备大规模放量为“十四五”军工板块业绩底层驱动力。2024年改革之后，中国人民解放军总体形成中央军委领导指挥下的陆军、海军、空军、火箭军等军种，军事航天部队、网络空间部队、信息支援部队、联勤保障部队等兵种的新型军兵种结构布局。空军作为四大军种之一，是航空装备的终端客户。
- 军工2020-2025年业绩总额前20的基本面标的中，有10家企业来自航空（包含航空工业和航发集团下属），有7家企业处于中上游环节，受航空牵引。

图：航空赛道为十四五板块业绩的核心支撑来源（单位：亿元）

代码	公司	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2020-2025业绩总额
600760.SH	中航沈飞	14.80	16.96	23.05	30.07	33.94	35.18	154.00
002179.SZ	中航光电	14.39	19.91	27.17	33.39	33.54	21.62	150.02
002049.SZ	紫光国微	8.06	19.54	26.32	25.31	11.79	14.37	105.39
000733.SZ	振华科技	6.06	14.91	23.82	26.82	9.70	10.25	91.57
600893.SH	航发动力	11.46	11.88	12.68	14.21	8.60	6.34	65.17
600372.SH	中航机载	6.31	7.99	8.72	18.86	10.41	10.67	62.96
600685.SH	中船防务	36.62	0.79	6.88	0.48	3.77	10.08	58.64
600765.SH	中航重机	3.44	8.91	12.02	13.29	6.40	6.09	50.13
600862.SH	中航高科	4.31	5.91	7.65	10.31	11.53	10.31	50.03
000768.SZ	中航西飞	7.77	6.53	5.23	8.61	10.23	11.51	49.89
688122.SH	西部超导	3.71	7.41	10.80	7.52	8.01	8.39	45.85
300699.SZ	光威复材	6.42	7.58	9.34	8.73	7.41	6.03	45.52
302132.SZ	中航成飞	2.63	3.07	1.93	0.98	1.12	34.32	44.05
600967.SH	内蒙一机	6.56	7.47	8.23	8.51	5.00	3.35	39.12
600038.SH	中直股份	7.58	9.13	3.87	4.43	5.56	6.52	37.08
688002.SH	睿创微纳	5.84	4.61	3.13	4.96	5.69	11.25	35.48
600562.SH	国睿科技	4.66	5.26	5.49	5.99	6.30	6.29	33.99
000738.SZ	航发控制	3.68	4.88	6.88	7.27	7.50	3.34	33.55
300726.SZ	宏达电子	4.84	8.16	8.52	4.72	2.79	4.01	33.04
688385.SH	复旦微电	1.33	5.14	10.77	7.19	5.73	2.32	32.49

资料来源：《国防部举行信息支援部队成立专题新闻发布会》新华社（2024.04），Wind，长江证券研究所

01 航空装备大规模放量10年一周期，后续需依靠新机型放量

- 航空主机装备研制周期一般都在10年以上，产品定型后放量上行期维持4年左右，后增速会显著放缓。以中航沈飞为例，2019A-2022A连续4年营收同比增速维持在15%左右或更高，但从2023年开始增速显著下行。
- 2012年11月23日，一架黄色涂装的歼-15战机如利剑般划破天际，在辽宁舰甲板上稳稳勾住阻拦索。这一历史性时刻通过央视镜头传遍全国，标志着中国成为世界少数掌握舰载机起降技术的国家。而这架飞机，就是我国自主研发的首型舰载战斗机——歼-15“飞鲨”；此时，一款被称为“鹘鹰”的新型战机研制工作正持续推进。
- 2024年11月8日，中国新型隐形战机歼-35A出现在珠海金湾机场上空，并进行了首次场地适应性训练。

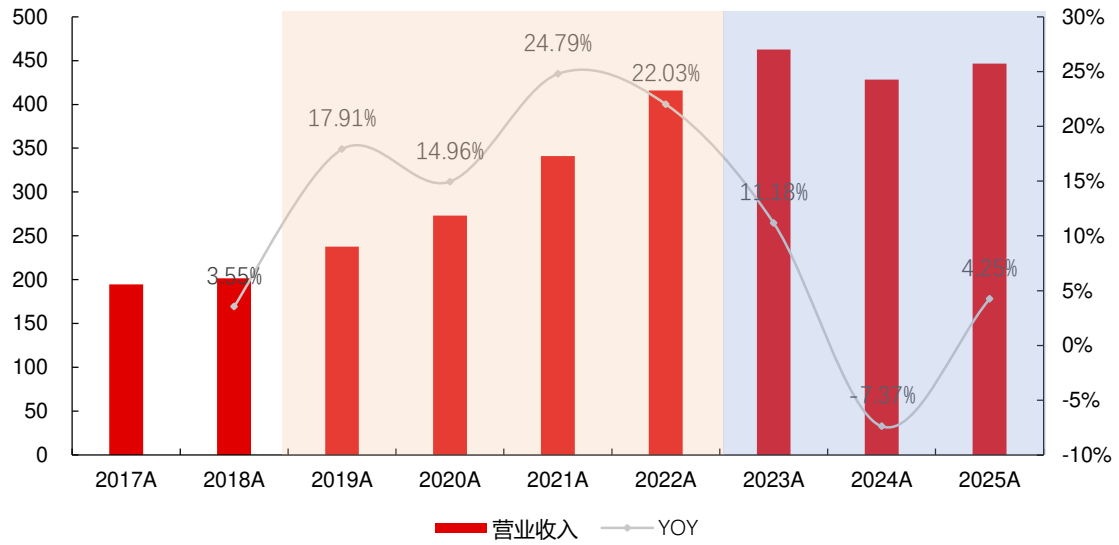
图：航空产品研制周期基本在10年以上

2012年歼-15完成舰载机起降；“鹘鹰”的新型战机研制工作正持续推进；

2024年歼-35A首飞亮相；



图：以中航沈飞为例航空装备放量阶段景气上行期持续4年左右（单位：亿元）

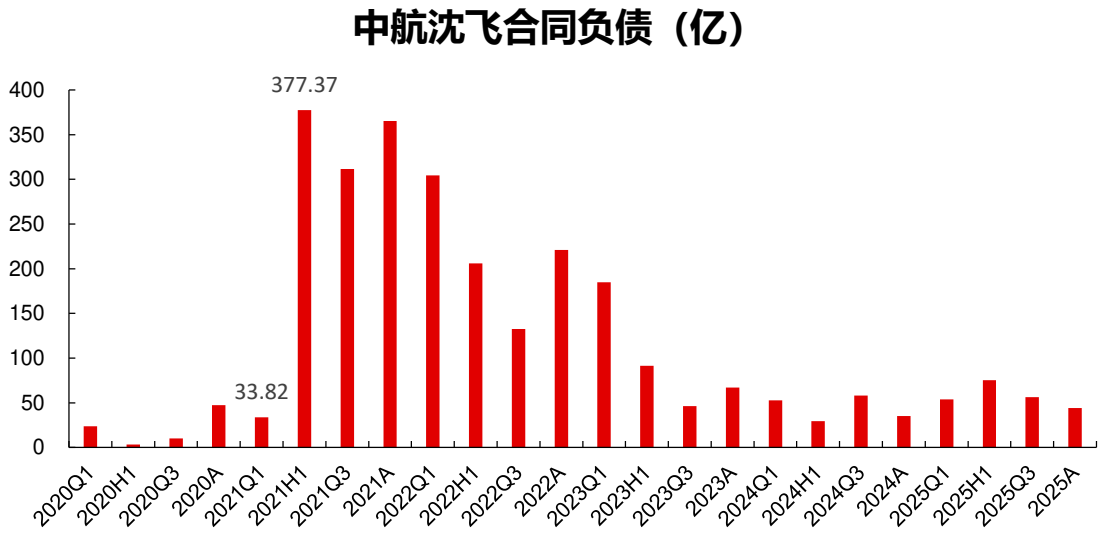


资料来源：《从歼-15到歼-35：那些年，我们一起守护碧海蓝天》航空工业沈飞（2025.11），《歼-35A，亮相珠海》中国新闻社（2024.11），Wind，长江证券研究所

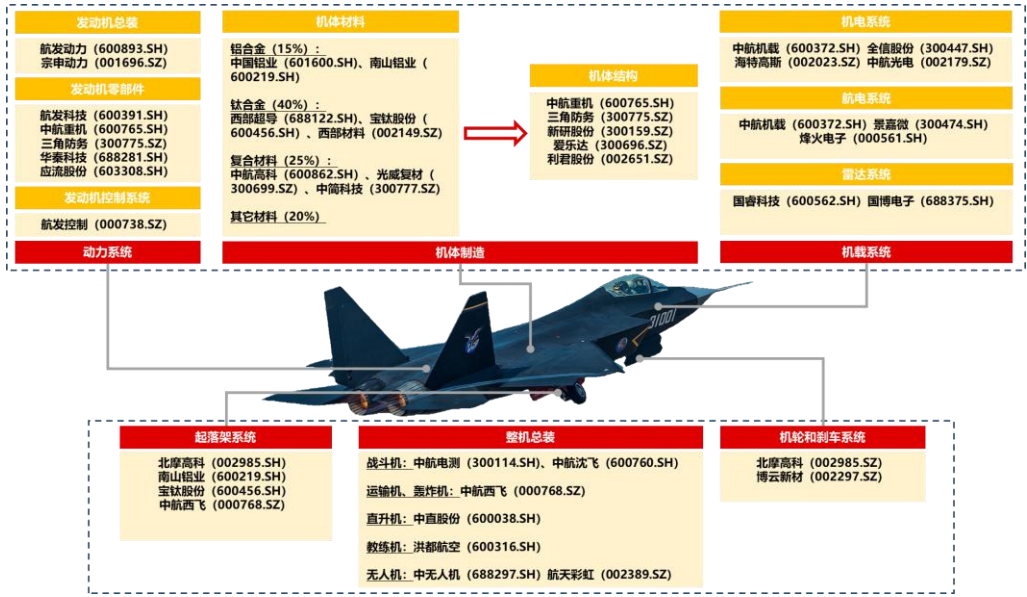
01 航空投资角度三大优势：信息透明、需求明确、产业链齐全

- 航空投资角度三大优势：信息透明、需求明确、产业链齐全。
- 优势一：信息相对透明。军工属于涉密行业，但航空主机厂均完成上市，资产证券化率在所有军工集团中最高，从航空主机厂财务报表可以明确感知到行业景气趋势；
- 优势二：需求明确。以中航沈飞为代表，2021H1期末合同负债余额较2021Q1期末增长1016%，表征后续需求旺盛；
- 优势三：航空产业链上市公司齐全可以形成投资主线。航空产业链从终端主机厂到上游原材料、元器件，均有核心上市公司，能够形成投资主线，需求从下游到上游传导，业绩从上游到下游逐步释放。

图：中航沈飞在2021H1期末合同负债余额高增表征需求明确



图：航空产业链上市公司齐全能够形成投资主线



资料来源：Wind，长江证券研究所

长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

02

企业发展上台阶的路径：军转民与军贸

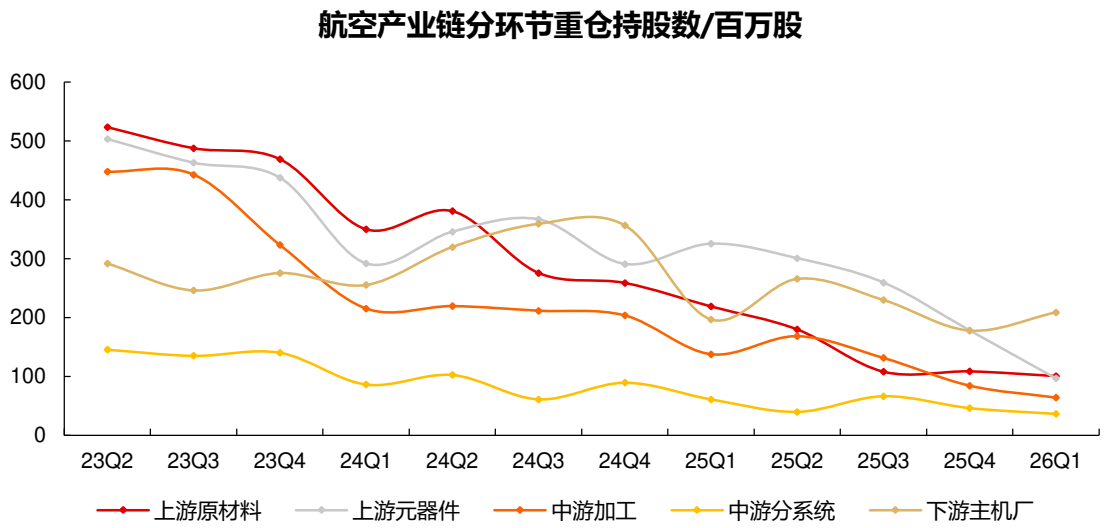


汇聚财智 共享成长
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

02 传统军工降速，企业发展上台阶的路径：军转民与军贸

- **航空板块经历2019-2022连续4年高增之后，收入及利润基数变大，整体增速下行，主动基金对于航空等传统方向持续减仓。**
- **截至2026Q1，主动基金在军工板块内持仓前10大标的中，8家企业投资逻辑与军转民及AI相关，2家企业与军贸相关。（投资逻辑标红的为军转民及AI相关，标黄的为军贸）**
- 军工企业的底层价值，不仅局限在武器装备，而在于保障国家战略方向稳步发展。“十四五”期间，航空等装备是国家加码投入的方向。面向“十五五”，五年规划中明确提出“加快新一代信息技术、新能源、新材料、智能网联新能源汽车、机器人、生物医药、高端装备、航空航天等战略性新兴产业发展”、“推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点”、“提升低空空域管理精细化水平，加强适航审定能力建设，强化低空飞行安全保障。推进生物医药、智能驾驶、低空经济等新兴领域立法”，众多新兴产业和未来产业中均有军工企业的参与。
- **受国际安全环境复杂演变影响，全球武器贸易格局深度调整。**

图：主动基金针对航空等传统板块持续减仓



图：截至2026Q1主动基金对板块持仓聚焦军转民及军贸

2026Q1前十大重仓基本面标的持仓（持仓市值截至2026Q1末）				
股票简称	季末自由流通市值/亿元	企业性质	持仓市值/亿元	投资逻辑
睿创微纳	363.1	民营企业	57.0	红外
航发动力	628.4	中央国有企业	42.6	两机
复旦微电	220.5	公众企业	25.8	商业航天
国博电子	197.5	中央国有企业	20.9	商业航天
航天电器	168.0	中央国有企业	20.4	国产算力
洪都航空	147.2	中央国有企业	20.4	军贸
航天电子	546.3	中央国有企业	19.0	商业航天
石英龙头	378.1	民营企业	18.1	PCB
中国卫星	469.8	中央国有企业	13.0	商业航天
中航沈飞	455.5	中央国有企业	12.4	军贸

资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、产品研制进展不及预期的风险：核心技术攻关、样品测试及量产落地进度滞后，导致整体研制节奏未达原定规划目标的风险 。

2、下游需求下达不及预期的风险：下游行业客户订单释放、采购计划落地放缓，导致市场整体需求规模低于前期预判水平的风险。

3、竞争格局恶化的风险：行业入局者增多、同业低价抢单，市场竞争加剧，导致企业原有份额与定价体系受到冲击的风险。

4、大宗原材料价格上涨导致盈利承压的风险：主流原材料价格持续走高，推高综合生产成本，直接挤压产品毛利与整体盈利空间的风险。

更多研究服务，请访问长江研究小程序

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

最新研报

专题精选



长江研究小程序

线上会议

活动报名

电脑端请访问*https://research.95579.com/*

办公地址

上海

Add /虹口区新建路200号国华金融中心B栋22、23层

P.C /（200080）

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路88号长江证券大厦37楼

P.C /（430023）

北京

Add /朝阳区景辉街16号院1号楼泰康集团大厦23层

P.C /（100020）

深圳

Add /深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场3期36楼

P.C /（518048）

评级说明

评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
	增　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～10%之间
	中　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。
相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。		

分析师声明、法律主体声明及其他声明

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。

长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

THANKS

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth