仅供内部参考，请勿外传

火箭双雄 IPO 提速，盈利拐点“箭”指 2029

——军工行业双周报

2026 年 7 月 4 日

- **民商火箭双雄上市进程提速。**6 月 29 日，蓝箭航天科创板 IPO 审核状态更新为"已问询"，同日中科宇航更新招股书，国内两大民商运载火箭龙头同步推进资本化进程。
  - **蓝箭航天：可复用技术验证时间表在民商火箭领先。**公司在液氧甲烷可复用技术路径上是稀缺标的。招股书明确公司“可重复使用技术成功实现并向高频次重复使用迭代升级”周期为 2026—2029 年，朱雀三号回收发射有望在 2026 年内完成。
  - **中科宇航：构建固体+液体双轨型谱，商业化验证走在前列。**公司同时拥有固体和液体两种运载火箭，经营策略以商业化验证为优先。累计入轨载荷重量在国内民营商业运载火箭企业中排名第一；2024/2025 年国内民营商业火箭市场按发射载荷重量口径市占率约 50%/63%。但可复用技术方面，力箭二号重型首飞规划定于 2028 年，落地节奏稍显滞后。
  - **蓝箭航天和中科宇航**均处于亏损阶段，其中，蓝箭航天累计未弥补亏损约 60 亿元、中科宇航约 29 亿元；运力性价比层面，蓝箭朱雀三号单价约 1.5 亿元/发，若为朱雀三号遥一，发射价格约 1.35 万元/kg；中科宇航力箭一号 2025 年测算发射价格约 3.58 万元/kg。
- **盈利拐点"箭"指 2029：**蓝箭航天和中科宇航均预计最早于 2029 年实现盈利，预计盈利窗口重合，我们认为是由于行业面临的相似的供需环境所致：需求端，中国星网 GW+垣信千帆合计约 2.8 万颗低轨卫星须在近年密集入轨，Frost & Sullivan 预计中国商业运载火箭发射服务收入 2029 年达 597.2 亿元；供给端，成本优化是利润兑现关键，核心抓手在于液体发动机批产+火箭回收复用摊薄单箭材料成本，叠加规模化生产摊薄固定开支。
- **未盈利前基本面观测重点应从财务指标切换至技术指标。**在 2029 年盈利窗口来临之前，报表毛利率大概率维持负值甚至阶段性扩大。我们认为，此阶段公司基本面观测重点应从财务指标切换至技术指标：（1）一子级回收成功率及复用次数；（2）液体发动机批产良率与试车累计秒数；（3）单发成本环比下降幅度。此外，需求端观测低轨星座组网节奏、供应链核心环节国产化率与规模化生产能力持续提升。
- **投资建议：短期关注商业航天，中期聚焦“十五五”。**短期看，商业航天 7 月份将再次迎来可重复回收窗口期，长征十号乙将验证“海上网系回收”，朱雀三和智神星一号紧随其后。随着火箭发动机实验验证逐步充分以及可回收技术逐步成熟，国内商用火箭完整回收成功率有望大幅跃升，产业破局意义重大，建议积极布局商业航天板块。中期看，“十五五”装备采购计划渐行渐近，内装需求的结构性机会有望逐步显现，建议左侧布局联合指控、先进材料、无人装备和军工 AI 等领域投资机会。

  建议关注：
  - **商业航天：**中国卫星、航天电子、电科蓝天和上海瀚讯；
  - **先进材料：**华秦科技、佳驰科技、西部超导和菲利华；
  - **联合指控：**七一二、中科星图、新劲刚；
  - **无人装备：**四川九洲、晶品特装、建设工业、洪都航空、中无人机；
  - **智能化：**国博电子、复旦微电、芯动联科、紫光国微、智明达。
- **风险提示：**国际局势失控的风险；需求不及预期的风险；产品大幅降价风险。

国防军工

推荐 维持

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

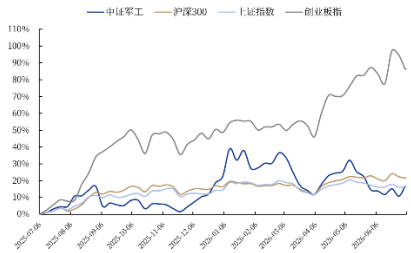
胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

相对沪深 300 表现图 2026-7-4



资料来源：iFind,中国银河证券研究院

相关研究

仅供内部参考，请勿外传

目录
Catalog

一、 火箭双雄 IPO 进程提速，盈利拐点“箭”指 2029.....3
（一） 民商火箭双雄上市进程提速，经营路径分化.....3
（二） 盈利拐点“箭”指 2029.....4
（三） 附表.....7
二、 军工行情表现.....8
（一） 周行情.....8
（二） 当前共 174 家涉军上市公司，占比 A 股总市值 3.04%.....9
（三） 军工板块估值水平.....9
三、 投资建议：短期关注商业航天，中期聚焦“十五五”.....11
四、 风险提示.....11

仅供内部参考，请勿外传

一、火箭双雄 IPO 进程提速，盈利拐点“箭”指 2029

（一）民商火箭双雄上市进程提速，经营路径分化

6 月 29 日，蓝箭航天科创板 IPO 审核状态更新为“已问询”，同日中科宇航也更新了招股书。2025 年 6 月证监会推出科创板“1+6”改革，将商业航天纳入第五套上市标准，并配套发布《第 9 号指引》，硬性要求“申报时实现采用可重复使用技术的中大型运载火箭首次成功入轨”。蓝箭航天于 2025 年 7 月完成辅导备案，成为新政后首家申报的商业航天企业；2026 年 3 月因财报过期审核中止，6 月 29 日恢复“已问询”阶段。同日中科宇航也更新了招股书，国内两大民商运载火箭龙头同步推进资本化进程，接受资本市场检验。

表1：蓝箭航天和中科宇航对比

维度	蓝箭航天	中科宇航
成立时间/背景	2015 年，张昌武等民企背景创立	2018 年，脱胎中科院力学所，兼具国家队背景与市场化机制
实控人/治理	张昌武，AB 股安排（表决权 10:1）持股 23.47%、控制 75.20%表决权	杨毅强，一致行动人郑军，未设特别表决权
技术路线	液氧甲烷（朱雀二/三号）	液氧煤油（力箭二、三号）；固体（力箭一号）
拟募资	拟募资 75 亿元	拟募资 41.80 亿元
上市标准	科创板第五套（≥40 亿市值）	科创板第二套（≥15 亿市值+近一年营收≥2 亿）

资料来源：蓝箭航天、中科宇航招股说明书（申报稿），中国银河证券研究院

蓝箭航天坚持液氧甲烷可重复使用技术路线，可复用技术验证时间表在民商火箭领先。公司产品序列高度聚焦于朱雀二号（中型一次性）与朱雀三号（中大型可复用），配套自研天鹊系列液氧甲烷发动机及下一代蓝焱大推力发动机，在液氧甲烷可复用技术路径上是稀缺标的。

2023 年 7 月蓝箭航天实现全球首枚液氧甲烷火箭成功入轨，并于 2025 年 12 月实现中国首枚液氧甲烷可重复使用火箭成功入轨。截至招股书签署日，公司成功执行 7 次液体燃料运载火箭发射任务。6 月 29 日，蓝箭航天朱雀三号重复使用遥二运载火箭在东风商业航天创新试验区顺利完成静态点火试验，各项关键地面验证工作已全部完成。同时，招股书中明确公司“可重复使用技术成功实现并向高频次重复使用迭代升级”的周期是 2026-2029，我们认为，朱雀三号回收发射有望在 2026 年内完成，技术验证时间表在国内民商火箭中较为领先。

表2：蓝箭航天产品矩阵

分类	产品	意义	状态	定位	关键指标
火箭	朱雀二号	中国民商航天首款进入量产及商用的液体燃料火箭	量产商用	中型一次性液氧甲烷	6 次入轨成功，已服务垣信卫星商业发射
	朱雀三号	中国首枚发射且入轨成功的可重复使用运载火箭	首飞验证	中大型可复用液氧甲烷	2025.12 二子级入轨+一子级回收试验
发动机	天鹊-12/12A	国内飞行验证次数最多的液氧甲烷发动机	量产 150+台	液氧甲烷发动机	40-110%深度变推、三次起动、一子级九机并联
	蓝焱	标志着我国在大推力高性能液体火箭发动机领域持续取得突破性进展	研发中，多次全系统试车	下一代大推力发动机	支撑未来大运力型号，220 吨全流量补燃

资料来源：蓝箭航天招股说明书（申报稿），中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

中科宇航构建固体+液体双轨型谱，商业化验证走在前列。中科宇航将其自身业务定位为服务太空经济新业态，产品谱系比蓝箭航天要更全面，同时拥有固体和液体两种运载火箭，并配备力鸿系列运载器服务载人和科学实验。短期以力箭一号承接快速响应发射订单，中期以力箭二号承接星座组网批量订单，中长期以力箭二号重型（2028 年计划首飞）与力箭三号（2030 年计划首飞）实现回收复用突破，并以力鸿系列可重复使用运载器与航天器切入太空制造、亚轨道载人及太空旅游等新兴场景。其经营策略以商业化验证为优先，通过累计发射次数、载荷入轨规模等硬指标建立行业地位与客户信任，再逐步向可复用能力延伸。

截至招股说明书签署日，力箭系列运载火箭已成功发射 14 次，累计将 107 颗卫星及 1 艘飞船、超 19 吨载荷送入预定轨道，累计入轨载荷重量在国内民营商业运载火箭企业中排名第一。2024 年、2025 年，公司运载火箭发射载荷重量分别约为 3 吨、6 吨，在国内民营商业火箭市场按发射载荷重量计算的市场占有率分别约为 50%、63%，公司发射载荷重量及营业收入规模均位居行业首位。同时，公司还是国内唯一且多次承担国家重大发射任务和海外卫星发射任务的民营商业运载火箭公司。

但在可复用技术方面，公司力箭二号重型火箭明确搭载回收复用设计，其首飞规划定于 2028 年，相较朱雀三号落地节奏存在滞后。

表3：中科宇航产品矩阵

分类	型号	定位	首飞/计划	运载能力	关键指标
力箭系列运载火箭	力箭一号 PR-1	四级固体，快响应中小卫星组网	2022.7 首飞	1.5 吨(SSO/500km)/2 吨(LEO)	已 14 次成功入轨，累计 107 星 19 吨；国内民营一箭多星纪录保持者（一箭 26 星）
	力箭二号 PR-2	两级液氧煤油中大型液体，CBC 构型	2026.3 首飞	8 吨(SSO/500km)/12 吨(LEO)	首飞即中标垣信一箭 18 星；即将进入批产
	力箭二号重型 PR-2H	捆绑式可重复使用大型液体	计划 2028	15 吨(SSO)/22 吨(LEO)	集束式回收，3.35 米模块通用化，兼容现有工业体系
	力箭三号 PR-3	大型全复用液体（一二级同时回收）	计划 2030	40 吨(LEO)	6.6 米芯级，1940 吨起飞重量，大幅摊薄发射成本
力鸿系列运载器与航天器	力鸿一号	亚轨道微重力实验平台	2026.1 首飞	150kg(100km+)	国内首个百公里亚轨道伞降回收，落点精度百米量级
	力鸿二号	亚轨道载人/太空旅游+科学实验	计划 2026Q4-2027Q1	3 吨/7 人(100km+)	微重力≥180 秒，可回收
	力鸿三号	长期在轨可重复使用航天器	计划 2028	300kg 以上	支持长期在轨科学试验与太空制造
力擎系列可重复使用液体发动机	力擎一号	力鸿二号动力	计划 2026 投入	30 吨级推力	针栓喷注器，50%-100%大调节，可复用≥30 次；累计试车>1500s
	力擎二号	可复用火箭一级动力	计划 2027 投入	110 吨级推力	工程样机已研制，整机试车累计近千秒

资料来源：中科宇航招股说明书（申报稿），中国银河证券研究院

（二）盈利拐点“箭”指 2029

两家企业当前均处于大额亏损阶段，研发投入规模显著高于营业收入。其中蓝箭航天累计未弥补亏损约 60 亿元，中科宇航约 29 亿元；2023-2025 年伴随行业持续加码研发，两家企业亏损规模同步持续走阔。蓝箭航天 2023—2025 年营业收入分别为 395 万元、428 万元、5210 万元，仍处于商业化初期；中科宇航同期营业收入分别为 0.78 亿元、2.44 亿元、2.77 亿元，2024 年同比增长 213%，2025 年在高基数下同比增长 13.5%，力箭一号量产化红利已开始释放。2025 年中科宇航营收规模约为蓝箭的 5.3 倍，商业化进度差距明显。

仅供内部参考，请勿外传

表4：报告期财务数据对比（2023-2025，亿元）

财务项目	蓝箭航天			中科宇航		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
营业收入	0.04	0.04	0.52	0.78	2.44	2.77
其中 发射服务				0.66	2.26	2.69
归母净利润	-11.88	-8.76	-17.11	-5.12	-8.61	-11.19
研发投入	8.30	6.13	9.22	1.21	2.98	5.04
累计未弥补亏损（合并口径）	-59.55			-28.67		

资料来源：蓝箭航天、中科宇航招股说明书（申报稿），中国银河证券研究院

此外，火箭运力规模直接决定单位载荷性价比。

- 蓝箭航天公告朱雀三号单价约 1.5 亿元/发，我们假设此数据是朱雀三号遥一订单，对应运载能力 450km 轨道一次性 11.1 吨运力，则发射价格为 1.35 万元/kg。
- 中科宇航 2025 年采取价格优惠，使得公司有效载荷单价下降。当年实现发射服务收入 2.69 亿元，对应火箭销量 5 枚。根据中科宇航发射列表，5 枚应均为力箭一号，测算单发均价约 5377 万元；该型号 500kmSSO 运力 1.5 吨、LEO 运力 2 吨，对应 500km 轨道单位发射价格约 3.58 万元/kg。

当前朱雀三号和力箭一号两款火箭运力层级差距较大，使得朱雀三号单位运力成本优势突出。中科宇航的力箭二号为对标朱雀三号的重型运载火箭，待其进入规模化批产阶段，发射定价或将与朱雀三号处于同一水平。

表5：两公司火箭产能、产量及销量情况

公司	产品名称	项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度
蓝箭航天	朱雀二号系列	产量（枚）	2	2	2
	朱雀二号系列	销量（枚）	2	1	2
	朱雀三号	产量（枚）	-	-	1
	朱雀三号	销量（枚）	-	-	1
中科宇航		产能（枚）	4	9	12
		产量（枚）	1	4	6
		销量（枚）	1	4	5

注：产量指完成总装，销量指实施发射任务。

资料来源：蓝箭航天、中科宇航招股说明书（申报稿），中国银河证券研究院

两家公司在招股书中均明确披露最早于 2029 年实现报表盈利。短期内两家均未进入摊薄兑现阶段，参考 SpaceX 猎鹰 9 号从首飞到稳定回收复用历时 7 年，中国民商火箭从当前起点到稳定复用预计仍需 3-5 年。蓝箭航天预计公司最早可于 2029 年实现合并报表盈利。中科宇航预计在乐观和中性假设情形下，公司于 2029 年可实现盈利；保守假设情形下，公司于 2030 年可实现盈利。两家预计盈利窗口重合，我们认为是由于行业面临相似的供需环境所致。

- 需求端，国际电联轨道频率申请后规定的发射窗口倒逼卫星发射加速。中国星网 GW 星座和垣信千帆星座合计约 2.8 万颗低轨卫星必须在截止日前密集入轨，2029 年即是 GW 星座完成总规模 10%（1300 颗）组网的节点，为民营火箭提供了确定性市场空间。根据 Frost&Sullivan 发布数据，预计中国商业运载火箭发射服务收入将于 2029 年达到人民币 597.2 亿元，行业规模效应持续释放，为企业收入增长提供核心支撑。

仅供内部参考，请勿外传

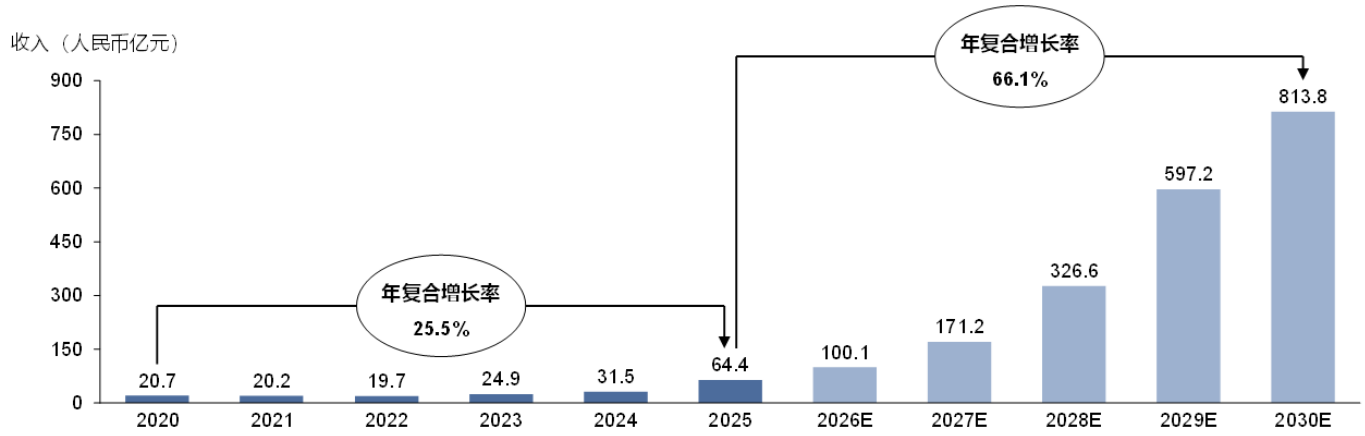
表6：ITU 规则对 GW 星座和千帆星座的发射时间要求

时间节点（年）	部署要求	GW 需完成数量（颗）	截止时间	千帆需完成数量（颗）	截止时间
T+7	至少 1 颗入轨	已满足	2027 年底	已满足	2030 年底
T+9	总规模 10%	约 1300	2029 年底	约 1500	2032 年底
T+12	总规模 50%	约 6500	2032 年底	约 7500	2035 年底
T+14	100%	12996	2035 年底	约 15000	2038 年底

资料来源：你好太空，中国银河证券研究院

- 供给端，成本优化是利润兑现关键。核心抓手在于可回收复用技术落地：一方面自研液体发动机批量生产、火箭回收复用能够持续摊薄单箭原材料成本；另一方面规模化生产摊薄固定开支、压低费用率、推动规模采购，共同构成企业实现盈利的核心支撑。

图1：中国商业运载火箭发射服务市场规模



资料来源：中科宇航招股说明书（申报稿），中国银河证券研究院

然而两家公司均处于技术领先性已初步建立、商业模式闭环尚未完成的过渡阶段，在 2029 年盈利窗口来临之前，报表毛利率大概率维持负值甚至阶段性扩大。我们认为，此阶段公司基本面观测重点应从财务指标切换至技术指标：（1）一子级回收成功率及复用次数；（2）液体发动机批产良率与试车累计秒数；（3）单发成本环比下降幅度。此外，需求端观测低轨星座组网节奏、供应链核心环节国产化率与规模化生产能力持续提升。

未来商业航天产业将真正迎来需求侧与供给侧双向发力的时代，相关参与公司拥有巨大潜力和机遇。短期聚焦卫星制造领域，建议关注中国卫星（600118.SH）、航天电子（600879.SH）、上海瀚讯（300762.SZ）等。

商业火箭方面，蓝箭航天与中科宇航均处 IPO 问询阶段，短期不具备交易性，建议关注结构件供应商，包括发动机推力室及锻件供应商斯瑞新材（688102.SH）、3D 打印结构件供应商铂力特（688333.SH）、整流罩供应商航天环宇（688523.SH）等。

仅供内部参考，请勿外传

（三）附表

表7：朱雀三号、力箭二号与同行业可比产品技术水平对比

项目	朱雀三号遥一 ZQ-3 Y1	朱雀三号 ZQ-3	猎鹰九号 Falcon 9	长征六号甲 CZ-6A	长征八号甲 CZ-8A	长征十二 CZ-12	长征十二号甲 CZ-12A	长征十二号乙 CZ-12B	力箭二号 PR-2
公司/单位	蓝箭航天	蓝箭航天	SpaceX	航天科技集团	航天科技集团	航天科技集团	航天科技集团	航天科技集团	中科宇航
全箭总长	66.1 米	76.6 米	70 米	约 50 米	50.5 米	62 米	70.4 米	72 米	53 米
箭体直径	4.5 米	4.5 米	3.7 米	3.35 米	3.35 米	3.8 米	3.8 米	4.37 米	3.35 米
起飞质量	570 吨	660 吨	549 吨	530 吨	371 吨	430 吨	437 吨	670 吨	625 吨
起飞推力	720 吨	900 吨	776 吨	738 吨	480 吨	510 吨	532 吨	830 吨	753 吨
回收复用进展	已尝试回收	尚未首飞	一子级复用成功	不可回收	不可回收	不可回收	已尝试回收	首飞未进行回收试验	首飞未进行回收试验
最大运载能力	450km 轨道一次性 11.1 吨；首飞 200km 实际约 14.2 吨	450km LEO 一次性 21.3 吨；航区回收 18.3 吨；返场回收 12.5 吨	200km LEO 一次性 22.8 吨；海上平台回收 17.5 吨	200km LEO 一次性 8 吨	200km LEO 一次性 10.2 吨	200km LEO 一次性 12 吨	200km LEO 一次性 12 吨	200km LEO 回收 12 吨；一次性 20 吨	LEO 轨道 12 吨
运载系数	2.49%	3.23%	4.15%	1.51%	2.75%	2.79%	2.75%	2.99%	1.92%
燃料类型	液氧甲烷	液氧甲烷	液氧煤油	液氧煤油	液氧煤油	液氧煤油	液氧甲烷	液氧煤油	液氧煤油
一级发动机	天鹊-12A	天鹊-12B	梅林 1D++	YF-100	YF-100	YF-100K	龙云	YF-102R	YF-102
箭体材料	不锈钢	不锈钢	铝锂合金	铝合金	铝合金	铝合金	未披露	未披露	未披露

资料来源：蓝箭航天招股说明书（申报稿），中国银河证券研究院



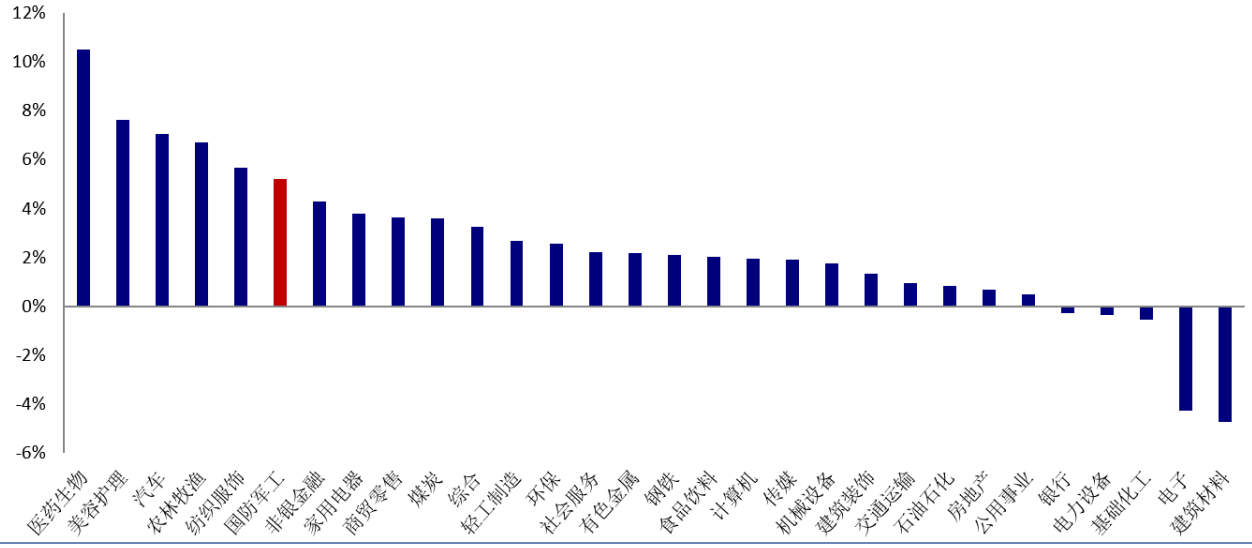
仅供内部参考，请勿外传

二、军工行情表现

（一）周行情

本周上证综指报收 4043.6 点，周涨跌 16.4 点，涨跌幅 0.41%；沪深 300 指数报收 4842.2 点，周涨跌-26.05 点，涨跌幅-0.54%；sw 国防军工涨跌幅 5.24%，位列 31 个一级板块涨跌幅第 6 位。

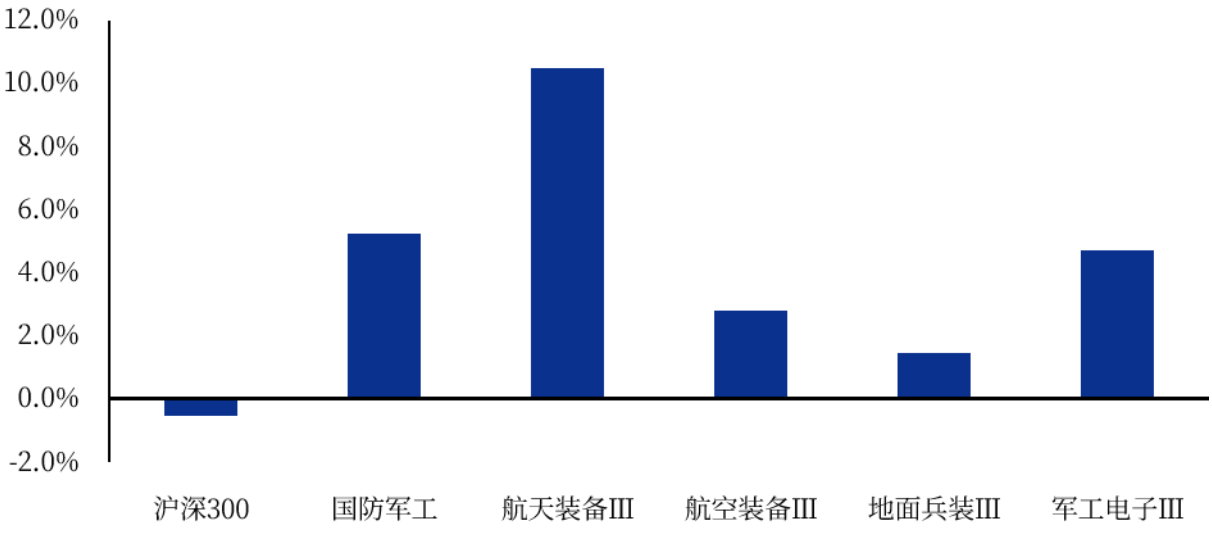
图2：上周 sw 一级行业指数涨跌幅情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

国防军工三级行业中，航天装备、军工电子、航空装备、地面兵装均实现上涨，涨跌幅分别为 10.49%、4.72%、2.81%、1.46%。

图3：上周 sw 军工三级行业指数涨跌幅情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

个股方面，本周国防军工行业涨跌幅前三的分别是 ST 臻镭（+32.00%）、富吉瑞（+26.44%）和联创光电（+24.48%）。涨跌幅最小的三支股票分别为长盈通、菲利华和锐科激光，涨跌幅分别为-24.04%、-18.53%和-16.59%。

仅供内部参考，请勿外传

表8：军工行业涨跌幅榜前十

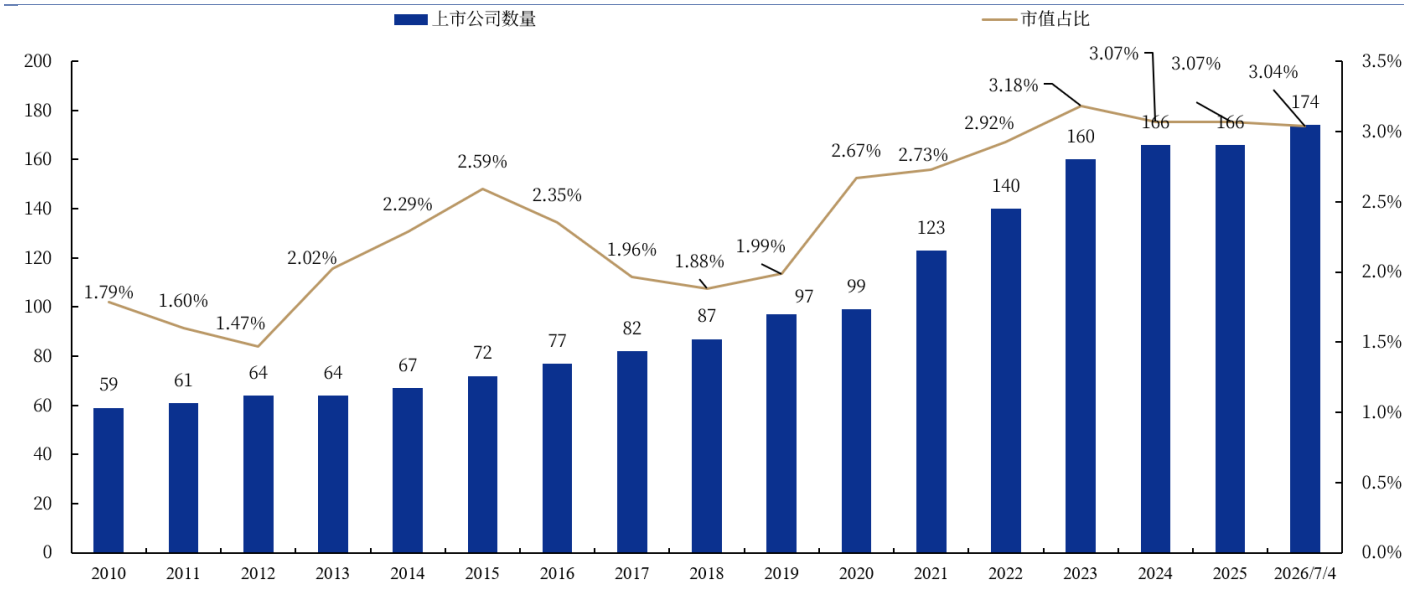
涨跌幅前十			涨跌幅后十		
代码	公司名称	周涨跌幅（%）	代码	公司名称	周涨跌幅（%）
688270.SH	ST 臻镭	32.00	688143.SH	长盈通	-24.04
688272.SH	富吉瑞	26.44	300395.SZ	菲利华	-18.53
600363.SH	联创光电	24.48	300747.SZ	锐科激光	-16.59
688629.SH	华丰科技	24.29	301566.SZ	达利凯普	-14.90
688311.SH	盟升电子	24.20	600184.SH	光电股份	-14.50
000576.SZ	甘化科工	23.71	003031.SZ	中瓷电子	-14.27
688011.SH	新光光电	20.93	300726.SZ	宏达电子	-13.19
688231.SH	隆达股份	19.08	300593.SZ	新雷能	-12.34
300354.SZ	东华测试	18.16	603267.SH	鸿远电子	-12.05
300777.SZ	中简科技	17.25	688172.SH	燕东微	-11.75

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（二）当前共 174 家涉军上市公司，占比 A 股总市值 3.04%

在上市公司数量方面，截至 2026 年 7 月 4 日，中国 A 股共有上市公司 5535 家，其中军工行业上市公司 174 家，占比 3.14%。市值方面，截至 2026 年 7 月 4 日，A 股总市值 131.40 万亿，军工行业上市公司总市值 3.99 万亿，占比 3.04%。

图4：军工行业上市公司数量与 A 股市值占比情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

我们选取中证军工指数和中证 800 分别来近似表征军工行业和整个 A 股市场，通过对两者 2012 年初至今收益率数据的回归分析，我们得到军工行业的贝塔系数（β）约为 1.08，说明军工行业相对于市场波动性略强。

（三）军工板块估值水平

截至 2026 年 7 月 4 日，sw 国防军工整体估值（TTM）62.4x，略高于估值中枢 61.1x，估值分位数为 54.5%。

仅供内部参考，请勿外传

图5：sw 国防军工估值 PE（TTM）走势情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

三、投资建议：短期关注商业航天，中期聚焦“十五五”

短期看，商业航天 7 月份将再次迎来可重复回收窗口期，长征十号乙将验证“海上网系回收”，朱雀三和智神星一号紧随其后。随着火箭发动机实验验证逐步充分以及可回收技术逐步成熟，国内商用火箭完整回收成功率将大幅跃升，产业破局意义重大，建议积极布局商业航天板块。

中期看，“十五五”装备采购计划渐行渐近，内装需求的结构性机会有望逐步显现，建议左侧布局联合指控、先进材料、无人装备和军工 AI 等领域投资机会。

长期看，聚焦 2027 年建军百年重要节点，国防开支有望维持 7%左右的较高增速，叠加新一代主战装备迭代加速和新质战斗力需求跃升，行业高景气有望延续。

建议关注：

- **商业航天：**中国卫星、航天电子、电科蓝天和上海瀚讯；
- **先进材料：**华秦科技、佳驰科技、西部超导和菲利华；
- **联合指控：七一二、**中科星图、新劲刚；
- **无人装备：**四川九洲、晶品特装、建设工业、洪都航空、中无人机；
- **智能化：**国博电子、复旦微电、芯动联科、紫光国微、智明达。

四、风险提示

国际局势失控的风险；需求不及预期的风险；产品大幅降价的风险。

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1： 中国商业运载火箭发射服务市场规模 6
图 2： 上周 sw 一级行业指数涨跌幅情况 8
图 3： 上周 sw 军工三级行业指数涨跌幅情况 8
图 4： 军工行业上市公司数量与 A 股市值占比情况 9
图 5： sw 国防军工估值 PE（TTM）走势情况 10

表 1： 蓝箭航天和中科宇航对比 3
表 2： 蓝箭航天产品矩阵 3
表 3： 中科宇航产品矩阵 4
表 4： 报告期财务数据对比（2023-2025，亿元） 5
表 5： 两公司火箭产能、产量及销量情况 5
表 6： 朱雀三号、力箭二号与同行业可比产品技术水平对比 7
表 7： 军工行业涨跌幅榜前十 9

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 12 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩淼：军工行业分析师。证券从业 6 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn