2026 年 08 月 29 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：无声处权重已悄然上涨，9 月业绩真空期有望持续上行

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

梁晨 分析师

SAC 执业证书：S0640519080001

联系电话：010-59562536

邮箱：liangc@avicsec.com

相关研究报告

北化股份（002246）2026 年半年报点评：公司海外收入+79%，硝化棉量价齐升与扩产驱动业绩提升 —2026-08-27

【中航证券军工】军工行业周报：可回收火箭“再下一城”，具身智能迎密集催化 —2026-08-27

铖昌科技（001270）2026 年半年报点评：营收与净利润再创同期新高，相控阵雷达与低轨卫星助力“双轮驱动” —2026-08-27

报告摘要

一、核心观点

本周，国防军工（申万）指数（+1.72%），跑赢沪深 300 指数 1.93 个百分点，行业（申万）排名（16/31），成交额 1884.81 亿元（排名 11/31）；

本周军工市场在前期连续两周高位整固回落后企稳反弹，跑赢大盘并录得正收益，但成交额环比前周（2439.65 亿元）收缩约 22.7%至 1884.81 亿元，量能不足显示反弹更多为超跌修复与结构性轮动，而非板块级别的资金再集结。本周正值中报密集披露期，截止 8 月 28 日，军工上市公司已披露 239 家，营收增速（中位数+4.69%；平均数+0.29%）、净利润增速（中位数+0.15%；平均数+2.81%）同比基本企稳。叠加中航西飞定增、高凌信息重组、海格通信收购无人装备等资本运作集中落地，产业整合预期升温，我们认为未来板块结构分化特征或进一步突出，资金或在业绩兑现、主题催化与并购整合三条线索间快速轮动。

经过 7 月深度震荡及 8 月估值修复之后，军工仍处在由“杀估值”向“等催化、验证基本面”切换的窗口期。向下看，订单延迟、交付节奏与毛利率压力等悲观假设已在前期股价中较为充分定价，绝对跌出空间仍相对有限；向上看，弹性更取决于催化兑现与订单修复，商业航天可回收闭环、国产大飞机产业化与国际化、军贸景气以及中报业绩分层，各领域多呈现边际改善。

近期以航空主机厂、国睿科技为代表的行业权重股已悄然上涨且涨势不俗；全市场来看，呈现行业轮动、重心上移。我们认为，9 月业绩真空期，军工有望迎来持续上行。

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

我们认为，下半年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 年下半年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。

我们认为本周有以下几个方面要重点关注：

1、从中埃“文明之鹰-2026”看中国军贸

当地时间 8 月 23 日，中埃两国空军“文明之鹰-2026”联合训练在埃及某空军基地迎来首个飞行日，中国空军派出歼击机、加油机、特种机、直升机等多型战机成体系跨区投送、赴埃参训，双方紧贴实战背景开展中距、近距空战对抗，并围绕空战战术、制空作战、战斗搜救等课目训练，这是中埃第 2 次举办该系列联训。跨越六千多公里、途经两大洲四国、飞行 9 小时的远程投送，既检验了敏捷部署与体系作战能力，也成为我军装备对外展示的窗口；此前“文明之鹰-2025”中方已派出歼-10C、空警-500、运油-20 组成的完整体系赴埃演练，埃及飞行员曾坐进歼-10C 座舱体验，中埃军事合作深化是客观事实。

国际军事合作深化，利于装备实战检验与外贸推广。我们认为联合演训是军贸的“前置催化”——装备在联训与实战中的表现直接影响潜在买家的采购决策，而 2026 年或许正是是中国军贸业务上台阶的起点。

2、并购潮起，资本运作成为军工上市公司的战略必选项

本周军工上市公司资本运作密集：8 月 24 日中航西飞公告筹划向特定对象发行 A 股股票（定增），募资拟用于军民用飞机研制及产能提升、国际转包、空天复材及金属结构件产能等项目，发行数量不超过发行前总股本 30%；8 月 26 日高凌信息披露重组草案，拟发行股份及支付现金收购卫星终端企业凯睿星通 89.49%股权，标的承诺三年扣非净利合计不低于 1.8 亿元；同期锴威特推进定增收购晶艺半导体控制权；8 月 24 日海格通信以 1500 万元收购湖南地面无人装备研究中心 75%股权并增资；天秦装备签署《收购意向协议》等。而这只是 2026 年以来军工并购潮的缩影。

我们认为并购重组之所以成为军工公司的战略必选项，源于多方面驱动和共振：

①一级市场：并购重组有望成为一级投资基金退出的重要方式；

②二级市场：IPO 阶段性放缓，鼓励科技型企业开展并购重组；

③市值管理：并购重组是军工央企市值管理的重要抓手；

④行业边际变化：新质战斗力和新质生产力催生新的并购需求；

⑤“弱现实”的选择：多业务布局、切换新赛道。

具体分析可参考我们最新发布的深度报告《军工行业并购重组专题研究报告》，以下节选部分内容。

二、2026 年下半年展望

1、传统军工修复值得重视。传统军工沉寂较长时间后，随着下半年“十五五”规划预期增强、2027 建军百年目标临近，主机厂及核心配套链有望迎来新一轮备货和订单释放。当前行业仍处修复早期，重点在于传统平台链由预期压制转向基本面改善，航空装备、导弹及上游零部件方向值得重点关注。

2、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，下半年有望在板块内部形成阶段性轮动主线。

3、军贸有望在下半年重新点火。军贸是“十五五”期间的重要增量方向，但上半年军贸链整体表现偏弱，市场对订单兑现仍较谨慎。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。

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。这类公司兼具军工底色与 AI 成长属性，下半年仍具备较强超额收益机会。

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。

我们认为，军工行业或将进入高质量发展深化期，核心逻辑从“总量扩张”转向“结构优化”、从“预期炒作”转向“价值兑现”，呈现“质效优先、创新引领、分化加剧”特征，优质龙头溢价凸显，行业集中度或将持续提升。

整体节奏上，我们认为，下半年震荡上行、波段轮动或将成为常态，长期成长逻辑坚实，但短期仍需警惕地缘风险持续、全球保护主义深化以及行业业绩确认滞后等风险。

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。

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） 国际军工重点事件.....7
（三） 军工上市公司重要公告.....7
三、 重点事件点评及核心观点输出.....9
（一） 从中埃“文明之鹰-2026”看中国军贸.....9
1、 供给侧：军贸产品实战性能优异，国际竞争力显著提升.....9
2、 需求侧：地缘冲突事件持续，新订单存在落地预期.....10
（二） 并购潮起，资本运作成为军工上市公司的战略必选项.....11
1、 一级市场：并购重组有望成为一级投资基金退出的重要方式....11
2、 二级市场：IPO 阶段性放缓，鼓励科技型企业开展并购重组...12
3、 市值管理：并购重组是军工央企市值管理的重要抓手.....13
4、 行业的边际变化：新质战斗力和新质生产力催生新的并购需求.14
5、 “弱现实”的选择：多业务布局、切换新赛道.....16
（三） 2026Q2 军工基金持仓透视：主动被动双降，外资持仓占比创新高.....17
1、 机构持仓分析：2026Q2 公募基金军工持仓规模大幅下降，持仓比例也有所减少.....17
2、 外资持仓分析：外资军工持仓规模大幅提高，持仓占比小幅增长.....19
（四） 军工上市公司 2026H1 业绩披露及预告情况.....19

四、 本周市场数据 26
（一） 估值分位 26
（二） 军工板块成交额及 ETF 份额变化 26
（三） 融资余额变化 27
五、 风险提示 28

图表目录

图 1 2025 年部分军工上市公司披露军贸业务情况 10
图 1 2014-2024 年中国股权投资市场投资情况 12
图 2 军工上市公司的并购重组和 IPO 在数量和规模上也呈现出跷跷板规律 13
图 3 过去几年，核心军工股的营收与归母净利润的同比增速（中位数）的变化情况 16
图 4 公募基金军工持仓规模位列全行业 9/31 17
图 5 2026Q2 公募基金军工持仓比例有所下降 18
图 6 2026Q2 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下降 18
图 7 国防军工（申万）指数 PE 走势图 26
图 8 军工板块成交量变化 26
图 9 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况 27

一、近一周行情

本周，国防军工（申万）指数（+1.72%），跑赢沪深 300 指数 1.93 个百分点，行业（申万）排名（16/31），成交额 1884.81 亿元（排名 11/31）；

上证综指（+1.20%），深证成指（-1.00%），创业板指（-3.42%）；

涨幅前五：联合精密(+26.64%)、麒麟信安(+14.92%)、甘化科工(+14.45%)、昊华科技(+12.85%)、立航科技(+12.49%)；

涨幅后五：ST 佳缘(-26.19%)、万泽股份(-14.17%)、中瓷电子(-10.83%)、蓝盾光电(-9.89%)、旭光电子(-9.54%)。

二、重要事件及公告

（一）国内军工重点事件

8 月 23 日，中埃“文明之鹰-2026”空军联合训练在埃及空军某基地迎来首个飞行训练日。中国空军歼-16 战机与埃及空军战机滑行升空。双方紧贴实战背景，展开中距、近距空战对抗。

8 月 25 日，长征六号丙遥一运载火箭在太原卫星发射中心发射升空，将中科卫星 14 星、中科卫星 15 星、银河航天灵知 09 泰国立方星等 7 颗卫星顺利送入预定轨道，飞行试验任务取得圆满成功。这是银河航天首次完成整星及地面系统出口并在“一带一路”共建国家落地应用，也是中国商业航天企业首次面向东南亚国家完成整星研制、发射及在轨交付。

（二）国际军工重点事件

8 月 24 日，美国国防部正式授予波音公司一份价值最高可达 1312.3 亿美元的巨额合同，用于 F-15“鹰”式战斗机系列的生产、升级与维护保障。这是近年来美国空军规模最大的单一战机合同之一。合同涵盖 F-15 全谱系工作：整机生产、系统集成、现代化改装、技术升级、运行支持，以及基地级维修能力建设。所有工作预计在 2037 年 8 月前完成。合同同样适用于对外军售（FMS）渠道，涉及日本、以色列、沙特阿拉伯、韩国、新加坡、印度尼西亚和波兰等七个国家。

8 月 26 日，AeroVironmentg 公司（简称“AV”）已收到美国陆军价值 5100 万美元的订单，将为其提供更多 Switchblade 600 Block 2 巡飞弹系统。该订单还包括 Switchblade 600 Block 1 系统，以支持向美国重要盟友进行的对外军售。该订单是根据陆军现有的五年期、价值 9.9 亿美元的致命无人系统(LUS)无限期交付、无限量(IDIQ)合同授予的，该合同最初于 2024 年 8 月签订。

（三）军工上市公司重要公告

8 月 24 日，**中航西飞**公告，筹划向特定对象发行 A 股股票。募集资金拟用于军

民用飞机研制及产能提升、售后服务、国际转包产能提升、空天复材及金属结构件生产能力提升等项目，发行数量不超过发行前总股本的 30%，不会导致控股股东及实控人变更。

8 月 24 日，**海格通信**公告，以现金 1500 万元收购三一集团持有的湖南省地面无人装备工程研究中心 75%股权，并按持股比例增资（公司增资 3000 万元），取得控制权纳入合并报表。无人装备公司主营地面无人装备、特种车辆研发制造。

8 月 25 日，**天秦装备**公告，公司与西安亿利华弹簧科技股份有限公司股东签署《收购意向协议》，拟通过一揽子、不可拆分的增资及股权收购方式，取得目标公司不低于 51%股权。交易总对价合计不超过 8,900 万元，其中增资不超过 3,000 万元、收购实控人郝莉直接持股不超过 5,900 万元。本次交易完成后，亿利华将成为公司控股子公司。目标公司深耕弹簧制造领域，产品覆盖压缩弹簧、拉伸弹簧、扭转弹簧、异形弹簧等，主要配套中航工业、中国航发等航空航天客户，其自主研发的航空发动机高温高弹力波纹弹簧成型关键技术等达到国内领先水平。

8 月 26 日，**高凌信息**公告，披露重大资产重组草案，拟发行股份及支付现金收购凯睿星通（卫星终端）89.49%股权并募集配套资金。标的 2026-2028 年业绩承诺扣非后的归母净利润分别应不低于人民币 4,000 万元、6,000 万元和 8,000 万元，本次交易后，上市公司将与标的公司在产品方面，形成良好的优势互补关系，实现覆盖地面通信、卫星通信、安全保障、数据服务的完整产品链条，构建起“地面安全通信+卫星全域通信”的一体化竞争优势。

8 月 26 日，**锴威特**公告，公司收到上海证券交易所出具的《关于受理苏州锴威特半导体股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的通知》，上交所依据相关规定对申请文件进行了核对，认为该项申请文件齐备，符合法定形式，决定予以受理并依法进行审核。公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买晶艺半导体有限公司 100%股权，并募集配套资金，本次交易完成后，晶艺半导体将成为公司的全资子公司。

8 月 27 日，**威海广泰**公告，公司与印度 Aghport 公司签订空港装备销售合同，出售飞机牵引车、摆渡车、飞机电源车、集装箱装卸平台等，合计金额 1704.24 万美元（约合人民币 1.15 亿元）。

8 月 28 日，**中国船舶**公告，公司全资子公司上海外高桥造船联合中国船舶工业贸易公司，与中远资产签订 12 艘 21,700TEU LNG 双燃料动力集装箱船新造船合同，合同总金额 26.88 亿美元，预计 2028－2030 年交付。

三、重点事件点评及核心观点输出

（一）从中埃“文明之鹰-2026”看中国军贸

当地时间 8 月 23 日，中埃两国空军“文明之鹰-2026”联合训练在埃及某空军基地迎来首个飞行日，中国空军派出歼击机、加油机、特种机、直升机等多型战机成体系跨区投送、赴埃参训，双方紧贴实战背景开展中距、近距空战对抗，并围绕空战战术、制空作战、战斗搜救等课目训练，这是中埃第 2 次举办该系列联训。跨越六千多公里、途经两大洲四国、飞行 9 小时的远程投送，既检验了敏捷部署与体系作战能力，也成为我军装备对外展示的窗口；此前“文明之鹰-2025”中方已派出歼-10C、空警-500、运油-20 组成的完整体系赴埃演练，埃及飞行员曾坐进歼-10C 座舱体验，中埃军事合作深化是客观事实。

国际军事合作深化，利于装备实战检验与外贸推广。我们认为联合演训是军贸的“前置催化”——装备在联训与实战中的表现直接影响潜在买家的采购决策，而 2026 年或许正是是中国军贸业务上台阶的起点。

1、供给侧：军贸产品实战性能优异，国际竞争力显著提升

近年来，我国军贸产品的竞争优势不断提升，同时我国军工企业持续推进能力建设，加速布局海外市场，我国军贸产品的供应能力显著增强。

经过实战检验，我国军贸产品高性价比的优势充分显现，在国际市场上的竞争力有望提升。2025 年 5 月的印巴冲突，首次实现了我国出口型主战装备歼 10CE 在复杂战场环境下的实战应用，成为近年来最具实战检验意义的地缘事件之一。这一事件不仅改变了区域军事平衡认知，更在全球军贸市场引发深远影响。据国家国防科技工业局新闻宣传办公室称，我国外销型战机歼 10CE 在此次空战中一举击落多架战机，自己则无一损失。歼 10CE 战斗机是由我国自主研制的全天候、单发单座、多用途战斗机。此次歼 10CE 在国外取得实战战果，充分证明了国产航空装备实用、好用，与国外同类型装备相比有着很强的竞争力。据介绍，近几年来西方国家出口的国际标准的第三代战斗机，算上备件、发动机、培训和技术保障，中、重型战斗机普遍单价在 2 亿美元左右，非常昂贵，而歼-10CE 的价格友好、性价比高。

从武器装备种类来看，根据 SIPRI 数据，近年来我国军贸武器装备主要是飞机（含无人机）、导弹、防空武器装备等航空航天装备。我们认为，一方面原因在于近几次信息化战争（亚阿冲突、以色列周边冲突及俄乌冲突等）中，无人机、导弹等具备较高效费比的武器装备得到突出体现；另一方面，从近年来珠海航展上亮相的各类出口飞机（含无人机）、导弹装备型号受到了客户的广泛关注来看，我国航空航天装备技术发展迅速，相关军贸出口装备“高性价比”的优势得到了进一步认可及巩固。

我国军工企业高度重视军贸，积极开拓海外市场。根据中航沈飞发布的投资者关系活动记录，中国航空工业集团已将军贸作为核心主业，成立了军贸发展委员会、办

公室和工作组，强化集团抓总作用、缩短军贸决策链条，将军贸业务重大决策在全集团拉通、贯穿，并持续推动构建国内、国际双循环相互促进的军贸发展新格局。公司层面，2025 年，部分军工上市公司通过投资者关系活动等方式披露军贸业务情况。

图1 2025 年部分军工上市公司披露军贸业务情况

公司代码	公司简称	军贸业务情况
600760.SH	中航沈飞	公司全面承接航空工业集团党组决定，对标国内外先进航空企业，统筹公司装备研制资源，按照“一型装备服务两个市场”的政策要求，积极把握开放发展机遇，持续对接目标客户、加速开拓高端航空装备军贸市场。
302132.SZ	中航成飞	中航成飞从事军贸业务已超过 40 年，在军贸方面具有较为深厚的历史积淀，诞生了歼-7 系列、枭龙系列、歼-10 等明星产品。成飞高度重视军贸业务发展，持续加大军贸业务开拓的力度和广度。5 月国际区域性冲突以来，公司军贸产品受到广泛关注，已接待多次外宾来访，同时公司积极参加各类展会，开展市场推介，目前已取得一定实质性进展。
688297.SH	中无人机	军贸市场方面，持续加强国际交流活动，深挖客户需求，瞄准翼龙-X、翼龙-1G 等新产品、新市场积极开拓。
600316.SH	洪都航空	无论从交付数量及金额来看，中、高级教练机已成为全球军贸市场交易的主体。
002389.SZ	航天彩虹	无人机业务方面，公司深耕军贸传统市场，成功落实多批次增续订，产品实现交付即作战；新增 2 个用户国，亚洲市场实现新突破；CH-9 和 CH-3D 成功获得出口立项批复，为后续公司扩大出口打下坚实基础；开展国外售后服务新模式探索，在用户国联合建立备件库，落实用户快速响应机制。
003009.SZ	中天火箭	公司小型制导火箭产品主要为军贸产品，产品定价通过协商定价开展，产品毛利率有所浮动。
688552.SH	航天南湖	公司坚持军民贸协调发展，聚焦防空预警雷达核心主业，同时积极拓展军贸及低空经济市场，推动多元化发展格局的形成。
600967.SH	内蒙一机	军贸上，加强与北方公司的深度融合，在做好巴基斯坦 VT4 项目履约的同时，针对 VT4、VT5、VN20、VN1 系列等重点军贸产品，加大向目标用户国家推介力度。
600879.SH	航天电子	报告期内，公司无人系统军贸产品在型谱化、系列化发展方面取得长足进步，交付数量与收入规模均创历史新高，军贸合作渠道逐渐拓宽。

资料来源：wind，中航证券研究所整理

2、需求侧：地缘冲突事件持续，新订单存在落地预期

伴随着地缘冲突事件频发，全球军费开支持续增长，全球军贸市场的“大蛋糕”有望持续做大，同时，随着我国军贸产品竞争力的持续提升和部分国家的出口萎缩，我国军贸产品的国际市场份额有望进一步提升。

经过实战检验，我国军贸产品竞争优势显著提升，有望带动我国武器装备实现体系化出口。从上市公司公告看，新的军贸订单存在落地预期。2025 年 7 月，高德红外公告，公司分别与某 J 贸公司、某客户签订了完整装备系统总体外贸产品国内采购合同和某型号光电系统订购合同，合同总金额为 6.85 亿元。2025 年 7 月，航宇科技公告，公司与某海外客户签署了长期供货协议，某海外客户将于 2025 年-2029 年期间向公司采购总金额约合 3.2 亿元人民币的航空发动机锻件产品。2025 年 10 月，国科军工公告，公司全资子公司经纬公司收到与某军工单位签署的某型军贸产品发动机装药

年度订货合同，合同金额为合计人民币 4.66 亿元。2025 年 12 月，上大股份公告，公司收到某海外客户的长期供货确认函，某海外客户将在 2026 年-2030 年期间向公司采购其指定的高温合金材料，总订货金额约合 1 亿元人民币。

传统军贸大国的出口萎缩导致其下游客户需求存在缺口，有望助力我国军贸持续开拓市场。尽管当前西方多国已陆续克服经济下行压力的影响，投入到军品的研发和生产，但是俄罗斯等传统军贸大国近年来的军贸总额持续下降，叠加俄乌冲突的影响，更将助推俄罗斯国内生产的军工产品优先供给国内作战需求，与之相对其用于军贸出口的军品生产也将受到较大影响。在此之下，地缘政治冲突或导致部分国家军贸出口萎缩，导致其客户存在需求缺口，而中国军贸有望弥补这一需求缺口。近年来我国向巴基斯坦、塞尔维亚以及中东地区等国家的军贸出口品类上取得突破就是例证之一。

低成本精确打击与防御性装备有望成为出口新增长点。美国 2024 年国防预算显示，其采购的 GLMRS 火箭弹呈现“低成本+大批量”特征，2022-2024 年采购量分别达 6374 枚、5954 枚和 5064 枚。美国大规模采购低成本制导武器的模式，揭示了现代战争中消耗性装备的重要性。我国在红外制导、卫星导航及弹药小型化等领域的技术突破，使其能够提供兼具性能与成本优势的解决方案。此外，复杂战场环境下的电子对抗与防御需求，进一步拉动了对雷达、光电系统等配套装备的采购，为中国军贸开辟了多元化市场空间。

综上所述，在全球地缘局势紧张与部分国家出口萎缩的背景下，我国军贸正迎来历史性发展机遇。面向“十五五”，我国军贸有望从单一装备销售升级为体系化出口。在供需共振的双重驱动下，军贸有望成为我国军工行业的第二增长曲线。

（二）并购潮起，资本运作成为军工上市公司的战略必选项

本周军工上市公司资本运作密集：8 月 24 日中航西飞公告筹划向特定对象发行 A 股股票（定增），募资拟用于军民用飞机研制及产能提升、国际转包、空天复材及金属结构件产能等项目，发行数量不超过发行前总股本 30%；8 月 26 日高凌信息披露重组草案，拟发行股份及支付现金收购卫星终端企业凯睿星通 89.49%股权，标的承诺三年扣非净利合计不低于 1.8 亿元；同期锴威特推进定增收购晶艺半导体控制权；8 月 24 日海格通信以 1500 万元收购湖南地面无人装备研究中心 75%股权并增资；天秦装备签署《收购意向协议》等。而这只是 2026 年以来军工并购潮的缩影。

我们认为并购重组之所以成为军工公司的战略必选项，源于多方面驱动和共振。具体分析可参考我们最新发布的深度报告《军工行业并购重组专题研究报告》，以下节选部分内容。

1、一级市场：并购重组有望成为一级投资基金退出的重要方式

从一级市场的投资周期来看，我国一级投资基金的投资周期通常在 5 到 8 年之间，一个比较典型的模式是“5+2”或“3+2”的结构（即 5 年或 3 年投资期，加上 2 年退

出期）。我国一级市场的投资热潮有几个比较明显的阶段，具体如下：

① 2014-2016 年：投资交易最活跃的时期

在“大众创业、万众创新”的背景下，这三年是中国一级市场投资交易最活跃的时期，投资处于高频而早期状态，但是整体的投资金额相对较低。

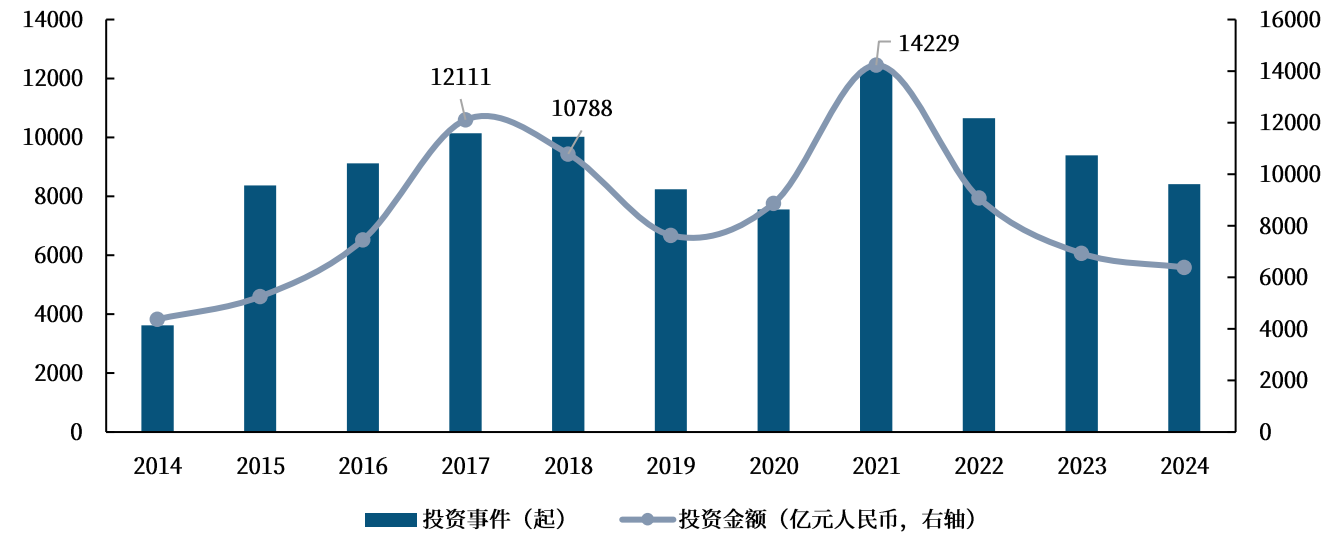
② 2017 年、2018 年、2021 年：投资总额突破万亿

这三年中国一级市场股权投资总额均突破了 1 万亿元人民币，单笔投资金额显著增大，市场逐步走向成熟。硬科技方向（部分涉及军工领域）在此阶段快速增长。

③ 2022 年之后：市场回调

由于公共卫生事件、国际局势、宏观环境等多重因素影响，2022 年之后，中国的股权投资市场遇冷，投资事件和投资金额均呈逐年下降趋势。

图1 2014-2024 年中国股权投资市场投资情况



资料来源：《中国股权投资市场发展蓝皮书 2024》，中航证券研究所整理

当前我国一级股权投资市场的退出环境正在发生变化，主要退出渠道有 IPO、并购重组、老股转让以及 S 基金（私募股权二级市场）。进入 2023 年，IPO 收紧、叠加一级市场遇冷，老股转让趋于谨慎，恰逢 2025 年是继 2015 年后、第二波投资高峰的退出期的启动之年，我们认为并购重组有望成为当前一级投资基金退出的重要方式。

2、二级市场：IPO 阶段性放缓，鼓励科技型企业开展并购重组

复盘军工板块的二级市场，近十年军工行业的 IPO 和并购重组同样存在“跷跷板效应”。具体可以分为三个阶段：

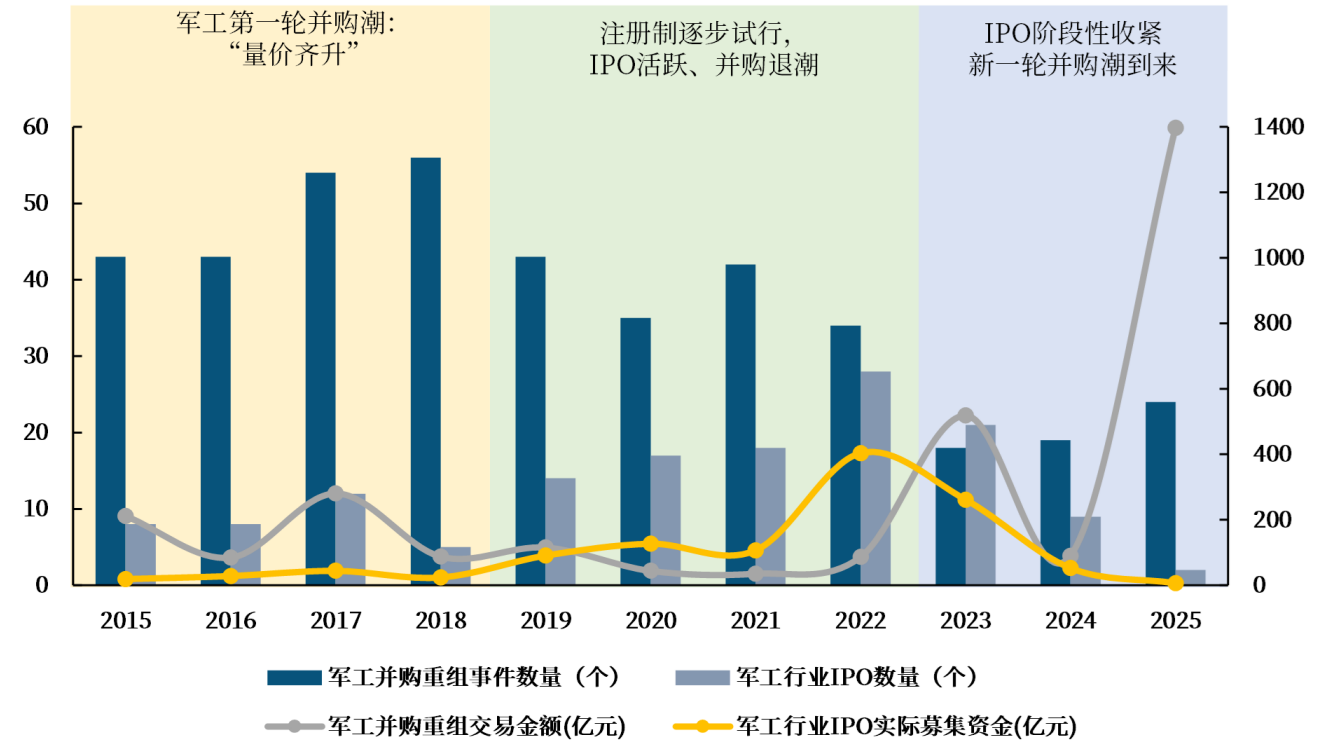
① 2015-2018 年是军工行业上一轮的并购高潮。无论从并购事件数量还是并购

金额看，2015-2018 年是军工行业上一轮的并购高潮，时间上看，滞后于 A 股整体并购潮（2013-2016 年），是全市场并购行情在军工领域的延后演绎，而同期，军工行业的 IPO 数量和规模较为平淡。

② **2019 年开始，军工行业并购事件和金额逐步下降**。与此同时，随着注册制的全面试行，军工行业 IPO 数量和规模逐步增长，2020-2022 年，IPO 规模连续三年超过并购规模。

③ **2023 年起，受 IPO 发行节奏阶段性调控、军工涉密资产 IPO 审核门槛偏高的双重影响，军工行业 IPO 数量和规模均显著下降**，与此同时，军工行业内部再度出现“谋求产业整合，开展并购重组”的基调。2025 年 2 月，中国证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，指出“**鼓励科技型企业开展同行业上下游产业并购，支持上市公司围绕产业转型升级、寻找第二增长曲线开展并购重组。**支持上市公司收购有助于强链补链、提升关键技术水平的优质未盈利资产”。军工行业属硬科技密集赛道，高度契合政策支持方向。在 IPO 节奏错位、产业整合需求、监管制度优化三重因素共振下，有望开启新一轮结构性并购浪潮；同时因受涉密审查、国资审批、同业竞争管控等约束，存在落地节奏的不确定性。。

图2 军工上市公司的并购重组和 IPO 在数量和规模上也呈现出跷跷板规律



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：军工并购重组事件按交易完成时间统计，且只考虑交易股份占比 20%及以上的并购重组事件）

3、市值管理：并购重组是军工央企市值管理的重要抓手

过去几年，在央企高质量发展的主旋律下，各军工央企的资产证券化水平持续提升，核心资产实现资产证券化的进度提速，通过科研院所改制、混改上市以及优质资产整合注入等资本运作方式，持续向上市平台归集主业核心资源。并购重组已成为军工央企提质增效、盘活存量资产、提升上市公司质量的核心手段，是央企规范化市值管理的重要组成部分。

表1 2024 年以来军工央企上市公司开展并购重组的典型案例

完成时间	上市平台（代码）	事件名称	并购金额（亿元）
2025-09-11	中国船舶（600150.SH）	中国船舶吸收合并中国重工 100%股权	1151.50
2025-01-17	中航电测（300114.SZ）	中航电测增发收购成都飞机工业（集团）有限责任公司 100%股权	174.39
2024-03-23	中直股份（600038.SH）	中直股份增发收购昌河飞机工业（集团）有限责任公司 100%股权，哈尔滨飞机工业集团有限责任公司 100%股权	50.78

资料来源：iFinD，公司公告，中航证券研究所整理

2025 年 1 月，中航工业成飞借壳中航电测实现核心军工资产的整体上市。本次交易系上市公司中航电测发行股份购买航空工业成飞 100%股权的重组项目，交易金额约 174 亿元。通过本次交易，中国航空工业集团将航空工业成飞注入上市公司，将显著提高上市公司质量，并借力资本市场，进一步提升国家航空工业资产证券化率，实现国家航空装备体系建设的资源再整合、发展再提速。本次重大资产重组前瞻性契合后续资本市场并购重组的改革导向，也是新“国九条”和“科技企业 16 条”相关政策落地背景下，军工领域支持科技核心资产证券化、产业链整合的典型案例。

2025 年 9 月，中国船舶换股吸收合并中国重工（简称“两船合并”）完成。“两船合并”是军工行业并购重组史上涉及交易金额（1151.50 亿元）最大的项目之一。“两船合并”是中国船舶集团作为央企集团对新“国九条”中“鼓励引导头部公司立足主业加大对产业链上市公司的整合力度”内容积极响应。中国船舶和中国重工均为我国船舶制造行业的龙头企业，本次交易能够进一步整合双方的优势资源、充分发挥协同效应，助力存续公司抓住船舶工业转型升级机遇，打造成为全球造船业发展的引领力量。

我们预计，在各方政策支持下，未来一段时间，军工央企将主要依托存量上市公司，进行产业和资源的整合、深化改革，做强做优上市公司，提升上市公司发展质量，并购重组将成为军工央企落实科学化、规范化市值管理的重要抓手。

4、行业的边际变化：新质战斗力和新质生产力催生新的并购需求

近年来，我国提出要加强新兴领域战略能力，打造新质生产力和新质战斗力增长

极。新兴领域战略能力是国家战略体系和能力重要组成部分，关系我国经济社会高质量发展，关系国家安全和军事斗争主动权。要乘势而上，把握新兴领域发展特点规律，推动新质生产力同新质战斗力高效融合、双向拉动。

新质战斗力以新质生产力发展为基础，以先进科技发展应用为支撑，其本质特点在于“新”。加强新质战斗力建设，有助于提升军队在传统领域、新兴领域和重点领域的作战能力，确保国家在大国战略博弈和军事对抗中占据优势和主动。随着人工智能等新一代信息技术的发展、全球战争形态的演变以及我国军队编制的改革，武器装备建设顺应机械化、信息化、智能化融合发展总体方向迭代升级，可以预见，对新域新质武器装备的研发投入会是我国下一阶段武器装备发展的重点之一。未来，军工企业需要推动新质生产力同新质战斗力高效融合，依托产业链整合、专业化重组，加快无人装备、数据链路、电子对抗、卫星互联网等新兴领域的装备建设。

新质生产力是相对于传统生产力而言的，新质生产力是以新技术深化应用为驱动，以新产业、新业态和新模式快速涌现为重要特征，进而构建起新型社会生产关系和社会制度体系的生产力。新质生产力核心在于“以新促质”，是创新驱动、新经济变革、高质量发展的重大推动力。

战略性新兴产业有望成为军工行业落实科技创新的有力抓手，助力军工企业加快形成新质生产力、增强发展新动能。发展战略性新兴产业是打造新质生产力的重要抓手。2023 年 12 月的中央经济工作会议指出“打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业”。之后，2024 年和 2025 年的“两会”反复提及发展战略性新兴产业。根据国务院有关部门印发的《工业战略性新兴产业分类目录（2023）》，包括新一代信息技术产业、高端装备制造产业、新材料产业、航空航天产业、海洋装备产业等战略性新兴产业，在多个细分领域与军工企业的主营业务具备协同效应，详见下表。

表2 部分战略性新兴产业及其细分领域

战略性新兴产业	细分领域
新一代信息技术产业	通信系统设备制造，通信终端设备制造，雷达及配套设备制造，特种陶瓷制品制造等
高端装备制造产业	增材制造装备制造，铸造机械制造，内燃机及配件制造等
新材料产业	高温合金制造，钛及钛合金制造，高性能纤维及制品和复合材料，前沿新材料等
航空航天产业	航空装备产业，卫星装备制造，卫星应用技术设备制造，其他航天器及运载火箭制造等
海洋装备产业	海洋装备制造，雷达及配套设备制造，导航、测绘、气象及海洋专用仪器制造等

资料来源：北京市统计局官网，中航证券研究所整理

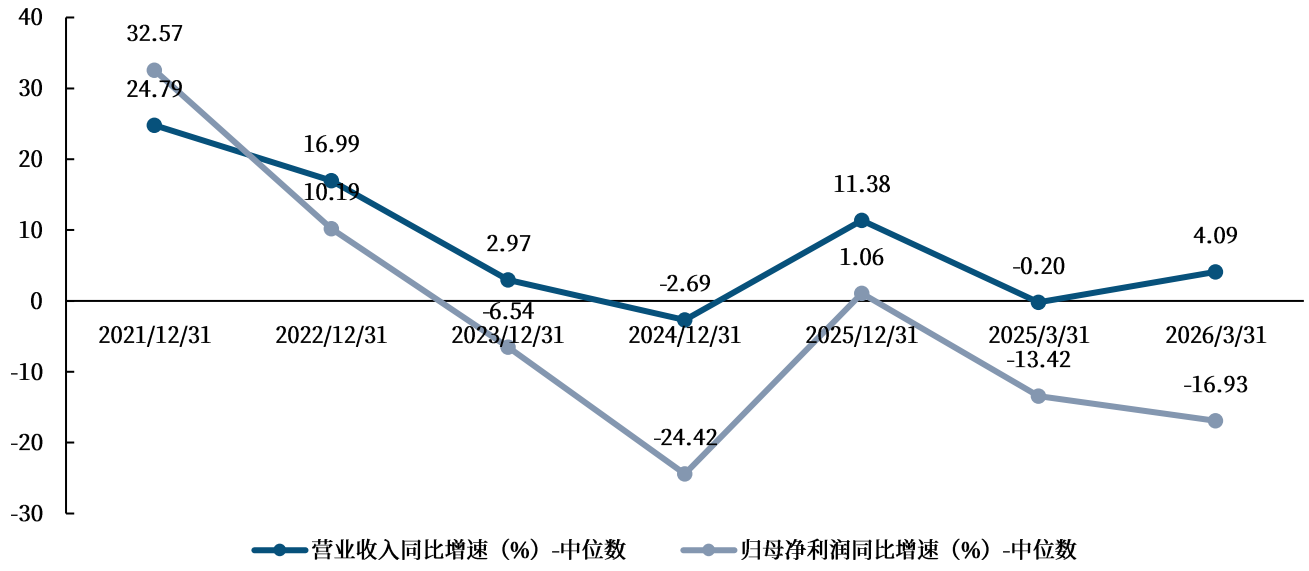
我们判断，在新质战斗力、新质生产力加速迭代的战略背景下，位于传统军工赛道的企业可以依托外延式并购来适配产业结构升级于装备迭代趋势，完善新域新质领域的产业布局，拓展前沿技术装备业务边界，打造第二增长曲线。

5、“弱现实”的选择：多业务布局、切换新赛道

在 2015-2018 年军工行业的并购潮中，不乏一些上市公司通过并购重组的方式实现多业务布局或切换新赛道。比如，**海格通信在 2013-2017 年期间先后收购摩诘创新、怡创科技、驰达飞机等不同行业的企业（具体分析详见第四章）**，从过去的传统军用通信设备制造商转变为一家集软硬件设备和信息服务为一体的空天信息产业综合服务商，业务板块涉及无线通信、北斗导航、航空航天、数智生态四大领域。此外，**天银机电在 2015-2016 年先后收购华清瑞达、讯析科技两家军用雷达企业**，形成“传统家电+军工电子”两大业务板块布局。**新劲刚在 2019 年收购宽普科技，切入军工电子赛道**。

过去几年军工行业的“弱现实”给了军工企业通过并购重组实现多业务布局或切换新赛道的契机。如下图所示，根据我们的统计，“十四五”时期，核心军工股的营收与归母净利润的同比增速中位数呈现出高开低走的趋势。2021-2024 年，核心军工股的收入与净利润的同比增速中位数持续下滑。2024 年，营业收入的同比增速中位数由 2023 年的 2.97%下降至-2.69%，归母净利润增速中位数由-6.54%下降至-24.42%，收入与净利润增速同时转负。2025 年是“十四五”收官之年，行业有所回暖，两大业绩指标有所修复，但仍较“十四五”早期水平存在较大差距。2026 年 Q1，核心军工股的收入同比增速中位数为 4.09%，增速仍为个位数，归母净利润增速中位数由同期的-13.42%下降至-16.93%。

图3 过去几年，核心军工股的营收与归母净利润的同比增速（中位数）的变化情况



资料来源：iFinD，中航证券研究所整理

行业收入增速缓慢、归母净利润增速下滑，显示出军工行业在经营层面仍然面临

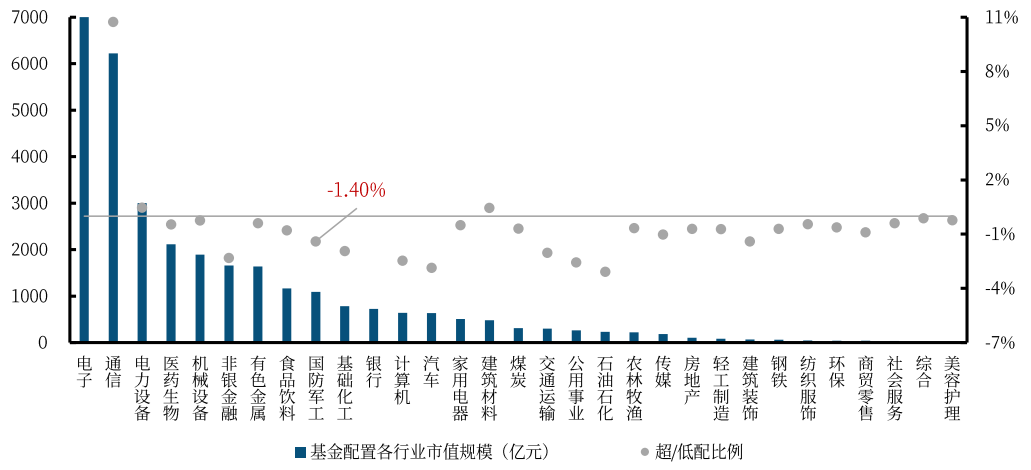
一定的困难。在此背景下，对于一些业务结构单一、抗风险能力较弱的企业，通过并购重组实现跨行业、多业务布局，成为这类企业的主要诉求；而对于一些传统赛道企业，通过并购重组实现切换新赛道、焕发新生，也不失为这类企业的选项之一。

（三）2026Q2 军工基金持仓透视：主动被动双降，外资持仓占比创新高

1、机构持仓分析：2026Q2 公募基金军工持仓规模大幅下降，持仓比例也有所减少

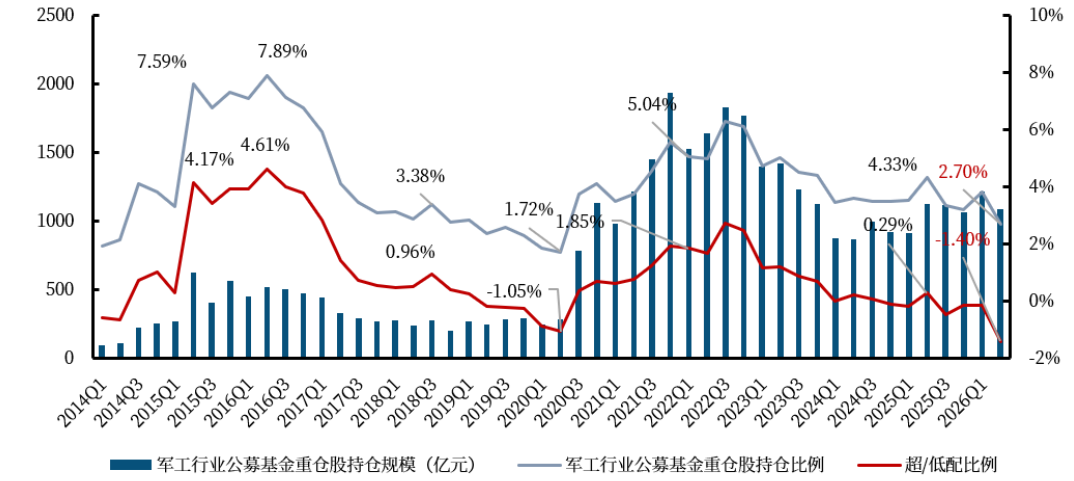
截至 2026Q2，公募基金军工持仓规模（重仓股，下同）为 1090.47 亿元（环比下降 10.36%），位列 9/31，较 2026Q1 下降一位；军工持仓比例为 2.70%（环比下降 1.13pcts），超配-1.40pcts，一年以来最低。

图4 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 2026Q2），注：数据统计范围为基金重仓股

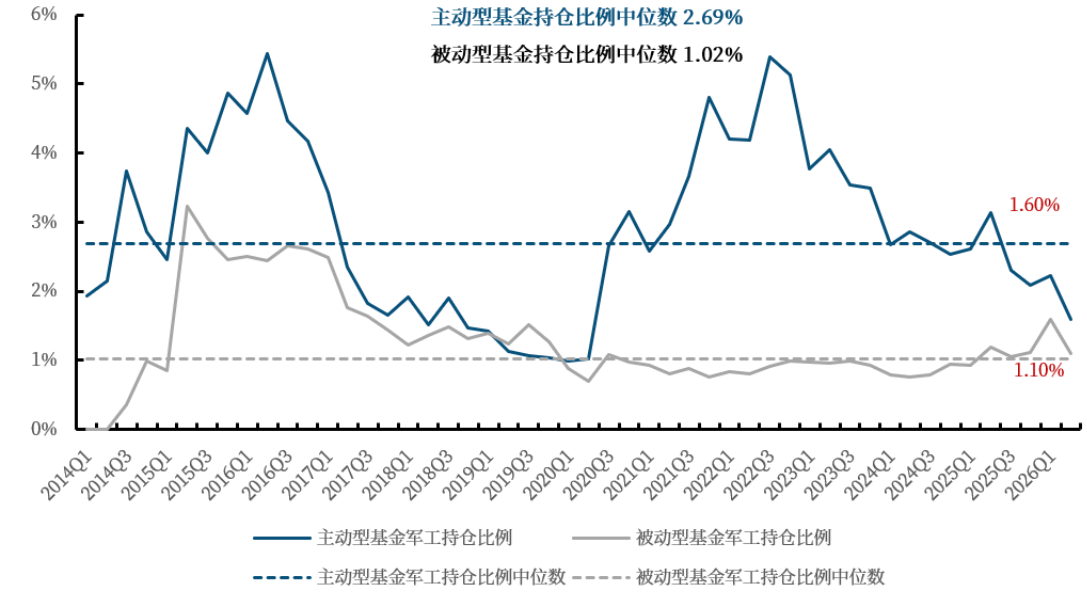
图5 2026Q2 公募基金军工持仓比例有所下降



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q2），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

其中，主动型基金持仓比例为 1.60%（环比下降 0.63pcts），三年以来新低；被动型基金持仓比例为 1.10%（环比下降 0.50pcts）。

图6 2026Q2 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下降



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026Q2），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 399.64 亿元（环比下降 2.70%），持仓比例为 0.99%（环比下降 0.30pcts）。

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

截至 2026Q2，军工行业被动类型基金合计规模为 326.93 亿元（环比下降 19.17%）。

2、外资持仓分析：外资军工持仓规模大幅提高，持仓占比小幅增长

截至 2026Q2，军工行业外资持仓规模为 631 亿元（环比+36.93%），持仓占比 2.54%（环比+0.55pcts）。

2026Q2 公募基金和外资持仓前十中，共同持有睿创微纳、中国船舶、航发动力、中航光电、中国动力、国博电子、复旦微电、航天电子、中国卫星、兴森科技、光启技术。

表 1 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	航天电子	中国船舶
航天电子	中国动力	中国卫星	睿创微纳
中国船舶	兴森科技	睿创微纳	应流股份
中国卫星	中航光电	中国船舶	紫光国微
中航光电	燕东微	航发动力	航发动力
中国动力	中国船舶	中国卫通	兴森科技
航发动力	航天电器	中航光电	华丰科技
国博电子	国博电子	中航沈飞	高德红外
兴森科技	复旦微电	国博电子	中国长城
复旦微电	航发动力	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 2026Q2）

（四）军工上市公司 2026H1 业绩披露及预告情况

表 2 军工上市公司 2026H1 业绩披露情况

业绩已披露			
序号	股票简称	营业收入（亿元）及增速	净利润（亿元）及增速
1	航锦科技	14.47（-34.68%）	0.5（263.32%）
2	航天彩虹	8.91（0.1%）	0.75（154.93%）
3	航天智装	3.67（-25.68%）	0.03（101.66%）
4	华曙高科	3.41（42.27%）	0.08（87.09%）
5	雷科防务	5.61（3.62%）	-0.18（56.52%）
6	天银机电	4.04（5.34%）	0.25（39.44%）
7	铖昌科技	2.16（7.33%）	0.76（34.72%）
8	钢研纳克	6.1（22.16%）	0.77（32.02%）
9	北斗星通	12.35（0.38%）	0.41（27.84%）
10	博云新材	7.45（0.88%）	1.7（19.12%）
11	同有科技	2.61（0.5%）	2.58（15.03%）
12	中光防雷	2.67（22.69%）	0.12（12.82%）
13	霍莱沃	1.18（0.16%）	0.04（11.94%）

14	苏试试验	10.79（8.93%）	1.29（10.37%）
15	特发信息	23.55（0.19%）	0.62（10.08%）
16	星网宇达	0.93（-0.37%）	1.11（8%）
17	光韵达	10.86（1.18%）	0.15（7.28%）
18	高德红外	42.16（1.18%）	13.51（6.47%）
19	中复神鹰	11.63（0.26%）	0.7（4.88%）
20	金信诺	14.89（0.22%）	0.25（3.85%）
21	华伍股份	5.89（-0.06%）	0.79（3.71%）
22	复旦微电	22.25（0.21%）	8.49（3.39%）
23	中天火箭	3.83（0.27%）	0.17（3.29%）
24	新劲刚	2.26（0.39%）	0.3（2.93%）
25	兴森科技	40.38（0.18%）	1.11（2.83%）
26	上大股份	12.9（6.47%）	0.61（2.78%）
27	睿创微纳	43.97（0.73%）	12.59（2.59%）
28	豪能股份	14.95（19.31%）	1.88（2.19%）
29	中国卫星	18.85（0.43%）	0.35（2.13%）
30	华测导航	19.29（5.2%）	3.33（2.05%）
31	ST 思科瑞	1.09（0.08%）	0.11（1.97%）
32	中兵红箭	30.3（0.38%）	0.37（1.91%）
33	ST 应急	4.16（0.03%）	0.15（1.82%）
34	洪都航空	27.42（0.8%）	0.12（1.72%）
35	图南股份	10.23（0.71%）	2.49（1.68%）
36	思林杰	1.53（0.49%）	0.09（1.62%）
37	泰和新材	21.21（0.11%）	0.55（1.35%）
38	华强科技	2.19（0.23%）	0.1（1.31%）
39	中国长城	79.58（0.25%）	3.12（1.26%）
40	日发精机	3.1（-0.57%）	0.5（1.23%）
41	新研股份	2.01（0.52%）	0.26（1.16%）
42	高凌信息	0.92（-0.04%）	0.02（1.07%）
43	隆达股份	13.45（0.62%）	1.07（1.02%）
44	奥普光电	4.38（0.22%）	0.6（0.96%）
45	通易航天	0.43（-0.27%）	0（0.94%）
46	威海广泰	16.97（0.19%）	1.59（0.91%）
47	中国软件	17.92（-0.2%）	-0.12（0.83%）
48	蓝盾光电	1.79（-0.04%）	-0.07（0.79%）
49	麒麟信安	0.97（0.03%）	-0.02（0.77%）
50	天和防务	3.2（0.82%）	-0.14（0.76%）
51	中无人机	16.34（2.72%）	0.55（0.73%）
52	超卓航科	1.83（0.12%）	0.07（0.71%）
53	东土科技	3.09（-0.21%）	-0.26（0.71%）
54	*ST 天箭	0.15（-0.78%）	-0.02（0.7%）
55	钢研高纳	20.53（0.13%）	1.03（0.61%）
56	航发动力	207.55（0.47%）	1.46（0.59%）
57	中船防务	111.2（0.09%）	8.37（0.59%）
58	福光股份	2.61（-0.13%）	-0.13（0.55%）
59	航天晨光	10.02（0.36%）	-0.4（0.53%）

60	炼石航空	11.18（0.24%）	-0.51（0.5%）
61	国科天成	6.67（0.64%）	1.01（0.49%）
62	立航科技	1.18（1.18%）	-0.23（0.49%）
63	航天电器	32.7（0.11%）	1.28（0.48%）
64	久之洋	1.98（0%）	0.14（0.46%）
65	成电光信	0.69（0%）	-0.02（0.45%）
66	天海防务	22.35（0.21%）	1.83（0.45%）
67	上海沪工	4.65（0.08%）	0.07（0.45%）
68	四川九洲	25.96（0.2%）	0.81（0.44%）
69	中瓷电子	22.11（0.55%）	4.03（0.41%）
70	航天发展	10.84（0.57%）	-2.24（0.41%）
71	智明达	2.97（0.01%）	0.54（0.4%）
72	中光学	7.25（0.07%）	-0.72（0.4%）
73	昊华科技	96.9（0.25%）	9.01（0.4%）
74	建设工业	21.28（0.4%）	0.67（0.38%）
75	航宇微	1.16（-0.17%）	-0.4（0.36%）
76	华岭股份	1.59（0.01%）	-0.09（0.34%）
77	达利凯普	2.45（0.26%）	1.19（0.34%）
78	菲利华	13.08（0.44%）	2.95（0.33%）
79	中科海讯	1.05（0.09%）	-0.45（0.31%）
80	纵横股份	1.77（0.31%）	-0.25（0.3%）
81	航宇科技	11.96（0.31%）	1.17（0.3%）
82	光电股份	7.68（-0.11%）	0.16（0.28%）
83	融发核电	3.62（0.07%）	-0.23（0.26%）
84	六九一二	0.97（0.23%）	-0.19（0.26%）
85	华如科技	1.8（0.75%）	-0.63（0.25%）
86	北摩高科	4.69（0.02%）	1.01（0.24%）
87	龙芯中科	2.72（0.12%）	-2.24（0.24%）
88	*ST 天宜	2.33（-0.45%）	-1.63（0.22%）
89	新雷能	7.24（0.31%）	-0.74（0.22%）
90	楚江新材	401.38（0.39%）	3.04（0.21%）
91	大西洋	20.3（0.06%）	1.07（0.2%）
92	鸿远电子	9.23（-0.09%）	2.19（0.19%）
93	全信股份	4.25（-0.04%）	0.26（0.19%）
94	华秦科技	7.34（0.42%）	1.71（0.18%）
95	应流股份	18.3（0.32%）	2.21（0.18%）
96	西菱动力	9.44（0.09%）	0.65（0.16%）
97	紫光国微	34.43（0.13%）	7.98（0.15%）
98	ST 臻镭	2.2（0.07%）	0.75（0.15%）
99	国瑞科技	0.78（-0.25%）	-0.21（0.14%）
100	旭光电子	9.16（0.17%）	0.71（0.12%）
101	宏达电子	9.1（0.06%）	2.26（0.11%）
102	天奥电子	3.03（-0.05%）	0.09（0.11%）
103	川大智胜	0.66（0.2%）	-0.3（0.1%）
104	展鹏科技	1.75（0.27%）	-0.33（0.1%）
105	中船科技	46.15（0.22%）	-5.21（0.09%）

人在草木间

106	抚顺特钢	41.96（0.1%）	-2.53（0.09%）
107	隆华科技	18.28（0.21%）	1.22（0.09%）
108	纳睿雷达	2.34（0.51%）	0.62（0.09%）
109	晨曦航空	0.36（0.36%）	-0.33（0.08%）
110	大立科技	1.42（0.02%）	-0.95（0.08%）
111	富士达	4.58（0.12%）	0.4（0.07%）
112	甘化科工	5.14（1.17%）	0.36（0.05%）
113	西测测试	1.56（0.06%）	-0.57（0.05%）
114	万泽股份	6.67（0.07%）	1.25（0.05%）
115	同益中	5.16（0.07%）	0.7（0.05%）
116	新兴装备	1.86（-0.03%）	0.16（0.04%）
117	广东宏大	101.38（0.11%）	5.2（0.03%）
118	七一二	7.61（0.21%）	-1.11（0.03%）
119	电科网安	4.69（-0.04%）	-1.71（0.02%）
120	爱科赛博	4.15（-0.07%）	-0.17（0.01%）
121	江苏神通	10.08（-0.06%）	1.51（0%）
122	锴威特	1.61（0.45%）	-0.34（-0.02%）
123	旋极信息	6.1（-0.42%）	-1.41（-0.02%）
124	华丰科技	12.61（0.14%）	1.47（-0.02%）
125	兴图新科	0.56（-0.1%）	-0.32（-0.04%）
126	中航机载	109.7（-0.02%）	6.07（-0.05%）
127	火炬电子	31.07（0.75%）	2.43（-0.07%）
128	民士达	2.31（-0.03%）	0.58（-0.08%）
129	捷强装备	1.75（0.64%）	-0.1（-0.11%）
130	国力电子	7.07（0.24%）	0.32（-0.12%）
131	能科科技	7.4（0%）	0.95（-0.14%）
132	星图测控	0.91（-0.08%）	0.28（-0.15%）
133	坤恒顺维	0.98（-0.04%）	0.11（-0.15%）
134	航亚科技	3.74（0.01%）	0.51（-0.16%）
135	国睿科技	17.27（0%）	2.93（-0.16%）
136	泰豪科技	19.64（0.06%）	0.88（-0.16%）
137	宗申动力	65.87（-0.02%）	4.19（-0.17%）
138	光启技术	11.28（0.2%）	3.19（-0.17%）
139	航材股份	13.38（-0.02%）	2.32（-0.18%）
140	海特高新	7.51（0.07%）	0.51（-0.2%）
141	江航装备	4.42（-0.06%）	0.29（-0.2%）
142	振华科技	22.42（-0.07%）	2.47（-0.21%）
143	尤洛卡	1.89（-0.21%）	0.3（-0.22%）
144	莱斯信息	3.31（-0.28%）	-0.38（-0.22%）
145	中航光电	112.4（0.01%）	11.19（-0.22%）
146	中航成飞	151.67（-0.27%）	7.09（-0.22%）
147	景嘉微	3.34（0.73%）	-1.08（-0.23%）
148	国科军工	3.84（-0.08%）	0.59（-0.23%）
149	光威复材	13.19（0.1%）	1.99（-0.26%）
150	西部材料	13.64（-0.11%）	0.45（-0.27%）
151	中航高科	23.64（-0.14%）	4.39（-0.27%）

152	王子新材	10.22（0.02%）	0.11（-0.29%）
153	中航西飞	141.86（-0.27%）	4.9（-0.29%）
154	科德数控	2.14（-0.27%）	0.35（-0.29%）
155	宝钛股份	30.02（0.01%）	1.46（-0.29%）
156	航发控制	27.59（0.01%）	2.17（-0.3%）
157	富吉瑞	1.09（-0.06%）	-0.26（-0.32%）
158	新余国科	1.57（-0.04%）	0.18（-0.33%）
159	铂力特	7.7（0.15%）	0.51（-0.33%）
160	中直股份	90.07（-0.12%）	1.88（-0.34%）
161	神宇股份	4.31（0.09%）	0.22（-0.36%）
162	盛路通信	5.87（-0.04%）	0.36（-0.37%）
163	西部超导	26.12（-0.04%）	3.45（-0.37%）
164	中国卫通	12.29（0.01%）	1.13（-0.37%）
165	烽火电子	5.98（-0.03%）	-1.25（-0.4%）
166	内蒙一机	52.32（-0.09%）	1.72（-0.41%）
167	航发科技	17.03（0.03%）	0.06（-0.41%）
168	佳驰科技	2.61（-0.06%）	0.67（-0.41%）
169	中国海防	12.86（-0.07%）	0.55（-0.41%）
170	*ST 航图	0.51（-0.82%）	-3.51（-0.42%）
171	盟升电子	1.34（0.12%）	-0.53（-0.42%）
172	康达新材	27.67（0.23%）	0.29（-0.44%）
173	利君股份	4.09（0.3%）	0.31（-0.45%）
174	天秦装备	0.55（-0.51%）	0.09（-0.45%）
175	长盈通	2.16（0.13%）	0.15（-0.48%）
176	东华测试	2.23（-0.21%）	0.39（-0.49%）
177	星辰科技	1.06（0.18%）	0.11（-0.49%）
178	国博电子	8.86（-0.17%）	0.98（-0.51%）
179	广哈通信	2.52（0.3%）	0.12（-0.52%）
180	通达股份	39.21（0.08%）	0.26（-0.58%）
181	中航沈飞	61.91（-0.58%）	4.73（-0.58%）
182	航天科技	22.57（-0.24%）	0.35（-0.61%）
183	航天软件	2.73（-0.15%）	-1（-0.61%）
184	科思科技	0.97（-0.37%）	-1.76（-0.62%）
185	新光光电	0.64（2.01%）	-0.34（-0.63%）
186	理工导航	0.16（-0.57%）	-0.28（-0.66%）
187	广联航空	6.45（0.12%）	0.18（-0.68%）
188	海兰信	2.46（-0.5%）	0.1（-0.7%）
189	国机精工	15.35（-0.05%）	0.49（-0.72%）
190	索辰科技	0.73（0.27%）	-0.79（-0.72%）
191	迈信林	2.68（-0.07%）	0.11（-0.74%）
192	思看科技	1.85（0.05%）	0.14（-0.74%）
193	邦彦技术	0.42（-0.4%）	-1.04（-0.75%）
194	芯动联科	1.57（-0.38%）	0.36（-0.76%）
195	航天电子	45.3（-0.22%）	0.41（-0.77%）
196	三角防务	4.86（-0.38%）	0.41（-0.85%）
197	航天环宇	1.56（-0.24%）	0.04（-0.89%）

198	航天南湖	4.01（-0.23%）	0.04（-0.93%）
199	通合科技	7.88（0.34%）	0.01（-0.93%）
200	广大特材	23.23（-0.08%）	0.12（-0.93%）
201	湘电股份	22.45（-0.12%）	0.11（-0.94%）
202	天微电子	0.3（-0.65%）	0.02（-0.94%）
203	晟楠科技	0.66（0%）	0.01（-0.95%）
204	安达维尔	2.19（-0.17%）	-0.25（-1.08%）
205	振华风光	3.04（-0.35%）	-0.09（-1.14%）
206	振芯科技	3.4（-0.3%）	-0.1（-1.15%）
207	联合精密	3.77（-0.15%）	-0.11（-1.21%）
208	中简科技	1.79（-0.61%）	-0.49（-1.24%）
209	晶品特装	0.74（-0.03%）	-0.17（-1.24%）
210	昆船智能	7.05（-0.36%）	-0.55（-1.25%）
211	司南导航	1.72（0.01%）	-0.06（-1.31%）
212	北方导航	9.3（-0.45%）	-0.48（-1.41%）
213	佳力奇	1.29（-0.7%）	-0.16（-1.44%）
214	中创股份	0.5（-0.16%）	-0.2（-1.51%）
215	陕西华达	2.31（-0.09%）	-0.38（-1.71%）
216	雷电微力	0.68（-0.85%）	-0.91（-1.79%）
217	红相股份	2.38（-0.2%）	-0.16（-1.86%）
218	恒宇信通	0.49（-0.42%）	-0.16（-1.89%）
219	高华科技	1.37（-0.26%）	-0.29（-1.95%）
220	航新科技	8.69（-0.07%）	-0.17（-2.01%）
221	四创电子	4.84（-0.29%）	-1.34（-2.08%）
222	通光线缆	12.42（0.01%）	-0.2（-2.11%）
223	观想科技	0.49（0.2%）	-0.02（-2.2%）
224	爱乐达	1.65（-0.28%）	-0.13（-2.27%）
225	神剑股份	11.58（0%）	-0.31（-2.32%）
226	长城军工	4.69（-0.33%）	-0.96（-2.52%）
227	上海瀚讯	1.53（-0.12%）	-1.05（-2.65%）
228	合众思壮	6.06（-0.08%）	-0.35（-2.9%）
229	ST 亚光	2.5（-0.51%）	-1.9（-3.52%）
230	成都华微	2.5（-0.3%）	-1.22（-4.4%）
231	燕东微	9.79（0.48%）	-4.35（-4.41%）
232	国光电气	1.38（-0.4%）	-0.73（-4.92%）
233	中科星图	5.14（-0.62%）	-3.19（-5.08%）
234	景业智能	1.03（-0.04%）	-0.13（-5.11%）
235	华力创通	2.39（-0.28%）	-0.36（-13.14%）
236	ST 佳缘	0.57（-0.66%）	-0.67（-13.3%）
237	北方长龙	0.51（-0.21%）	-0.27（-23.52%）
238	海格通信	20.62（-0.08%）	-1.81（-73.08%）
239	天力复合	1.86（-27.66%）	0.03（-78.95%）

业绩预告

序号	股票简称	净利润下限（亿元）	净利润上限（亿元）	增速下限	增速上限
1	中国船舶	92.00	110.00	143.56%	191.21%
2	航天长峰	-0.62	-0.58	-11.53%	-4.33%

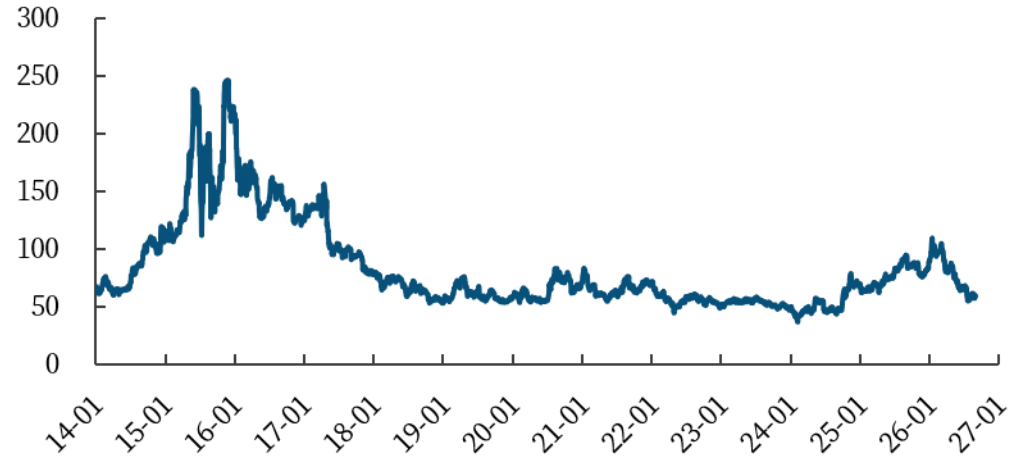
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 8 月 28 日）

四、本周市场数据

（一）估值分位

截至 2026 年 8 月 28 日，国防军工（申万）指数 PE 为 59.69 倍，处于 2014 年来的 30.54%分位。

图7 国防军工（申万）指数 PE 走势图

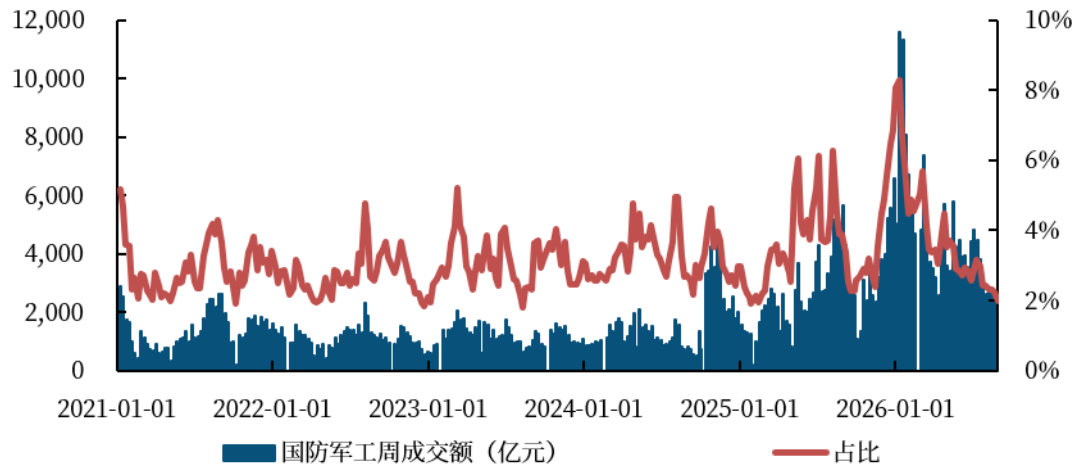


资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 8 月 28 日）

（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 1884.81 亿元（-22.74%）；占中证全指成交额比例为 1.97%，同比下降 0.28pcts。军工类 ETF 基金份额环比上周下降 1.30%。

图8 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 8 月 28 日）

表 3 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）

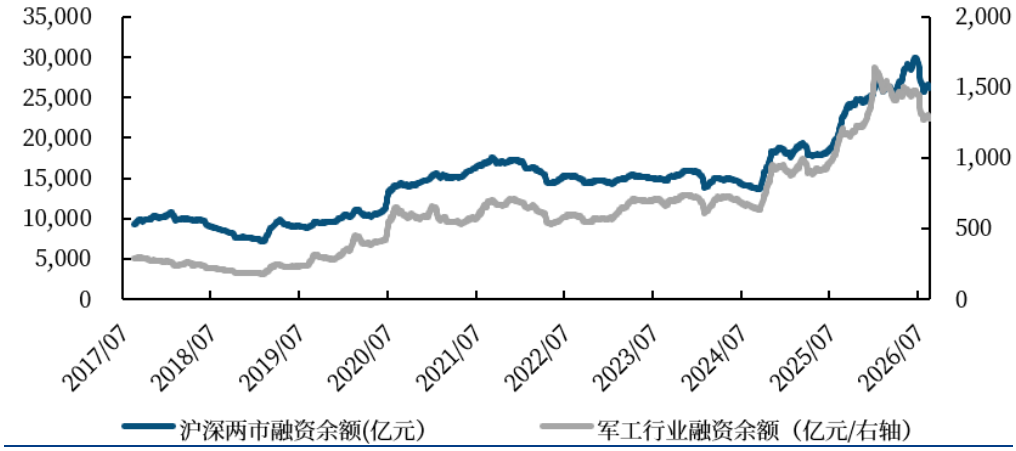
序号	名称	最新份额	周变化	年初至今变化
1	国泰中证军工 ETF	60.73	+3.07%	-21.80%
2	富国中证军工龙头 ETF	116.97	-0.13%	-9.13%
3	鹏华中证国防 ETF	21.85	-0.46%	-47.09%
4	广发中证军工 ETF	31.13	+0.54%	-26.79%
5	嘉实中证智选航空航天科技 ETF	14.60	-0.14%	-24.54%
6	易方达中证军工 ETF	9.39	-2.69%	+19.77%
7	华宝中证军工 ETF	9.96	-0.99%	+5.07%
8	永赢国证通用航空产业 ETF	5.59	+0.18%	+1.82%
9	华夏国证航天航空行业 ETF	47.21	-3.40%	+196.56%
10	天弘国证航天航空行业 ETF	13.43	-2.89%	+205.19%
11	永赢国证商用卫星通信产业 ETF	95.04	-4.83%	+139.46%
12	富国国证通用航空产业 ETF	1.86	+0.00%	+152.47%
13	万家国证航天航空行业 ETF	3.31	-2.93%	+187.07%
14	华宝国证通用航空产业 ETF	3.38	-0.59%	+159.89%
15	招商中证卫星产业 ETF	20.51	-1.96%	+133.66%
16	华夏国证通用航空产业 ETF	3.12	+0.32%	+435.65%
合计		458.08	-1.30%	+13.13%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 8 月 28 日）

（三）融资余额变化

截至 2026 年 8 月 27 日，军工行业的融资余额合计 1282.90 亿元，周环比-0.34%，占两市融资余额比例为 4.88%。

图9 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 2025 年 8 月 27 日）

五、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。