下载日志已记录，仅供内部参考

国防军工行业专题研究

国防军工 2026H1 业绩综述：业绩阶段承压，关注 Q4 行业边际变化

2026 年 09 月 18 日

【投资要点】

- **2026Q2 主动基金超配比例创 2020Q3 以来新低，偏好红外、AI 配套及商业航天等军转民高景气成长性赛道企业。**2026Q2 公募基金国防军工行业持仓总市值为 1571.25 亿元，环比-16.72%，持仓市值在申万行业一级分类中排位第 8 名。主动基金超配-0.73%，环比-1.15pct，超配比例创 2020Q3 以来新低，处于明显低配区间，后续随着珠海航展等事件窗口催化及“十五五”规划的逐步落地，行业景气度有望上行，带动资金关注度提高。主动基金重点加仓配置的标的覆盖红外（睿创微纳）、AI 配套（如中航光电、华丰科技、火炬电子、航天电器、长盈通、新雷能）和商业航天（铖昌科技、上海瀚讯）等领域。

- **中长期规划尚未正式落地，2026H1 行业整体收入利润下滑。**2026 年作为“十五五”的开局之年，各军种中长期规划尚未正式落地，终端采购需求暂未明确，2026H1 行业整体呈现阶段性调整，军工板块（调整后）营收 2,312.47 亿元，同比-1.65%，营收小幅度下滑；归母净利润 126.22 亿元，同比-9.2%。我们认为，考虑到 2026 年国防支出预算 1.94 万亿元，同比+6.9%，当前处于“十五五”启动的初期阶段，长期看，随着规划落地、订单逐步兑现，行业景气度有望逐步修复；同时，俄乌、美以伊冲突等战局的演进，对作战及武器装备发展影响深远，或一定程度影响国内需求及中长期规划的落地；SIPRI（瑞典斯德哥尔摩国际和平研究所）研究员认为全球军费增长的势头会延续到 2026 年及以后，我国军工产业长期向上发展大势不改。

- **板块后续展望：“十五五”规划与航展催化在即，军贸、国产大飞机打开长期成长空间。**

- **军贸：由单一装备出口向“装备+体系”整体解决方案转型，产业已迎来兑现期。**印巴空战实战检验中国装备体系化作战能力，有望进一步打开军贸市场。2026H1 中上游如雷达、红外等环节已开始逐步兑现军贸收入，下游环节如洪都航空 2026H1 境外营收同比高增 213%，均预示军贸产业正在加速，未来体系化出口可期。

- **航展：第十六届中国航展在即，板块或有强催化。**2026 年航展将于 12 月 7 日至 13 日在珠海国际航展中心举行，航展不仅体现我国军工产业最新成就，也是推动国际军贸订单落地、推动军工板块上涨的催化剂。我们对过去三届航展前后 3 个月军工板块走势及相对大盘超额收益进行复盘，2021、2022、2024 年三届航展期间最大超额收益分别为 14.10%/15.63%/17.37%。航展板块通常超前表现，航展结束后板块普遍迎来回调，因此我们认为，当下航展催化强度有望陆续走强。

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：张凯

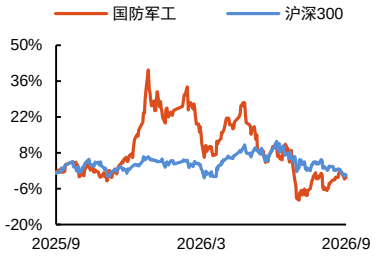
证书编号：S1160525050002

证券分析师：刘天祥

证书编号：S1160526040003

联系人：冯茗馨

相对指数表现



相关研究

《国防军工 2026 年中期策略：聚焦新域新质与第二增长曲线》

2026.06.15

《国防军工 2025&2026Q1 业绩综述：“十四五”收官小幅回暖，关注新五年高成长赛道机会》

2026.05.11

《AI 奔赴星辰大海，太空算力打开商业航天新篇章》

2026.05.05

《C919：批产提速，景气上行》

2026.04.22

《AI 浪潮驱动海外燃机需求井喷，国产两机赛道有望估值重塑》

2026.03.31

下载日志已记录，仅供内部参考

- **“十五五”新装备：无人/反无、精确制导等“十五五”新质作战力量。**近年俄乌、美以伊等多场境外冲突，无人装备战场表现大放异彩，无人作战装备快速更迭，成为战场主力装备，交战国关于无人装备的使用、无人装备的产能/产业链陡增，全球首次全无人的阅兵仪式在乌克兰独立日举行。2026 年建军节期间央视《制胜》系列专题纪录片，集中展示我军装备和作战新气象，无人装备、精确制导、体系化作战等新质作战力量作为专题展开，有望成为“十五五”装备建设重点方向。

- **国产大飞机：大飞机国产化进程有望提速。**2026 年 8 月，C919 首条国际航线北京—乌兰巴托正式开通，这一“出海”模式具备可复制性与推广价值，C919 有望通过深耕“一带一路”沿线、东南亚、中亚、非洲等潜力市场，逐步实现全球化布局。国产化方面，C919 的国产发动机 CJ1000A 已进入适航取证阶段，截至 2026 年 1 月累计完成 6142 小时极限测试；此外，商发集团正加快 IPO 进程，资本助力核心环节国产化进程。

【配置建议】

- 2026 年是军工产业进入新一轮的“五年规划启动→新一轮订单下发→产业链备产备货”的新周期起点，订单落地将成为业绩修复与信心修复的共同起点，2027 年是实现建军百年奋斗目标的战略节点，产业有望迎来更为积极的发展态势，建议关注：

- 1、内需军工：订单及交付节奏以稳健为主，把握新机型放量+新技术牵引带来的投资机会，建议关注：中航西飞、洪都航空、中航沈飞、佳驰科技、火炬电子等。

- 2、军贸：单一装备出口向“装备+体系”整体解决方案转型，高景气方向如红外、雷达等已逐步开始兑现，建议关注：国睿科技、洪都航空、睿创微纳、中兵红箭、航天彩虹、广东宏大、中无人机等。

- 3、新域新质作战力量：无人/反无、精确制导赛道有望成为“十五五”军工产业升级方向，建议关注：锐科激光、新光光电、航天南湖、六九一二等。

- 4、国产大飞机：迎来产能建设提速、交付提速、商业化进程提速、海外适航认证加速突破、国产商发研制加速等多重拐点，建议关注：中航西飞、航发动力、万泽股份、钢研高纳、三角防务、航天环宇、航发控制等。

【风险提示】

- **国际环境与军贸风险：**地缘政治变化对军工行业影响显著，军贸行业受国际政治影响较大，国际关系变化可能影响军品出口。
- **批产订单下发进度不及预期：**武器装备研制及生产具备不确定性，若批产订单下发进度不及预期，可能会对行业产生不利影响。
- **军工行业需求恢复不及预期：**行业恢复传导不及预期，会直接影响订单、合同下放，以及新装备、新型号的定型量产，影响行业恢复的准确拐点。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 公募基金持仓降幅明显，趋于布局优质赛道龙头 6
1.1. 2026Q2 主动基金超配比例创 2020Q3 以来新低 6
1.2. 公募基金偏好重仓红外/AI/商业航天等军转民标的 7
2. 行业整体：中长期采购需求暂未明确，阶段性调整 10
3. 细分行业情况 13
3.1. 军机：新型号尚未进入放量阶段，阶段性下滑 13
3.2. 航发：主机厂生产均衡性提高，配套受益于海外燃机需求增长 16
3.3. 航天：板块显著分化，军民业务双布局公司表现亮眼 18
3.4. 地面兵装：部分需求延期，盈利能力下滑 19
3.5. 军工电子：传统军品需求阶段性放缓，部分环节民用景气度改善 21
4. 经营计划和关联交易 24
4.1. 经营计划 24
4.2. 关联交易 25
5. 板块后续看点 26
5.1. 军贸：进展持续超预期，产业中上游已经进入兑现期 26
5.2. 航展：第十六届中国航展在即，军工板块或有强催化 28
5.3. “十五五”新装备：无人/反无、精确制导等新质作战力量 31
5.4. 国产大飞机：国产化提速，产业已迎来加速兑现期 35
6. 配置建议 37
7. 风险提示 37

图表目录

图表 1： 2026Q2 公募基金国防军工行业持仓总市值为 1571.25 亿元 6
图表 2： 国防军工行业持仓超配额度走势 6
图表 3：2026Q2 公募基金国防军工行业持仓市值排名第 8（共计 31 个行业） 7
图表 4： 2026Q2 公募基金（主动+被动）国防军工行业持仓市值排名 7
图表 5： 2026Q2 主动型基金国防军工行业持仓市值排名 8
图表 6：2026Q2 主动型基金持仓总市值前五个股的过往持仓市值情况（亿元） 8
图表 7： 2026Q2 主动基金重仓军工股流入/流出情况 9
图表 8： 2026Q2 重仓军工股按主动基金持有的数量排名 9
图表 9： 军工板块半年度营收情况 10
图表 10： 军工板块半年度归母净利润情况 10
图表 11： 军工板块 Q2 营收情况 10
图表 12： 军工板块 Q2 归母净利润情况 10
图表 13： 军工板块半年度毛利率、净利率情况 11
图表 14： 军工板块半年度费用率情况 11
图表 15： 军工板块 Q2 毛利率、净利率情况 11
图表 16： 军工板块 Q2 费用率情况 11
图表 17： 军工板块半年度经营性净现金流情况 11
图表 18： 军工板块 Q2 经营性净现金流情况 11
图表 19： 军工板块半年度计提减值损失情况 12
图表 20： 军工板块 Q2 计提减值损失情况 12
图表 21： 军工板块季度末固定资产、在建工程情况 12
图表 22： 军工板块季度末存货情况 12
图表 23： 军工板块季度末合同负债情况 12
图表 24： 军工板块季度末应收票据和应收账款情况 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 25：军工子板块的营业收入和归母净利润的同比增速 13
图表 26：军机产业链核心标的半年度营收情况 13
图表 27：军机产业链核心标的半年度归母净利润情况 13
图表 28：军机产业链核心标的半年度毛利率、归母净利率情况 14
图表 29：军机产业链核心标的半年度费用率情况 14
图表 30：军机产业链核心标的财务表现 14
图表 31：军机产业链核心标的半年度经营活动净现金流情况 15
图表 32：军机产业链核心标的 Q2 经营活动净现金流情况 15
图表 33：军机产业链核心标的季度末固定资产、在建工程情况 15
图表 34：军机产业链核心标的季度末存货情况 15
图表 35：军机产业链核心标的季度末合同负债情况 15
图表 36：军机产业链核心标的季度末应收票据与应收账款情况 15
图表 37：航发产业链核心标的半年度营收情况 16
图表 38：航发产业链核心标的半年度归母净利润情况 16
图表 39：航发产业链核心标的半年度毛利率、归母净利率情况 16
图表 40：航发产业链核心标的半年度费用率情况 16
图表 41：航发产业链核心标的财务表现 16
图表 42：航发产业链核心标的季度末固定资产、在建工程情况 17
图表 43：航发产业链核心标的季度末存货情况 17
图表 44：航发产业链核心标的季度末合同负债情况 17
图表 45：航发产业链核心标的季度末应收票据及应收账款情况 17
图表 46：航天板块核心标的半年度营收情况 18
图表 47：航天板块核心标的半年度归母净利润情况 18
图表 48：航天板块核心标的财务表现 18
图表 49：地面兵装板块核心标的半年度营收情况 19
图表 50：地面兵装板块核心标的半年度归母净利润情况 19
图表 51：地面兵装板块核心标的半年度毛利率、归母净利率情况 19
图表 52：地面兵装板块核心标的半年度费用率情况 19
图表 53：地面兵装板块核心标的财务表现 19
图表 54：地面兵装板块核心标的半年度减值损失情况 20
图表 55：地面兵装板块核心标的 Q2 减值损失情况 20
图表 56：地面兵装板块核心标的季度末固定资产、在建工程情况 20
图表 57：地面兵装板块核心标的季度末存货情况 20
图表 58：地面兵装板块核心标的季度末合同负债情况 20
图表 59：地面兵装板块核心标的季度末应收票据及应收账款情况 20
图表 60：军工电子核心标的半年度营收情况 21
图表 61：军工电子核心标的半年度归母净利润情况 21
图表 62：军工电子核心标的半年度毛利率、归母净利率情况 21
图表 63：军工电子核心标的半年度费用率情况 21
图表 64：军工电子核心标的财务表现 22
图表 65：军工电子核心标的半年度计提减值损失情况 22
图表 66：军工电子核心标的 Q2 计提减值损失情况 22
图表 67：军工电子核心标的季度末固定资产、在建工程情况 23
图表 68：军工电子核心标的季度末存货情况 23
图表 69：军工电子核心标的季度末合同负债情况 23
图表 70：军工电子核心标的季度末应收票据和应收账款情况 23
图表 71：2026H1 主要军工集团上市公司营收目标完成情况 24
图表 72：2026H1 主要军工集团上市公司利润目标完成情况 24
图表 73：2026H1 主要军工集团上市公司关联交易指引及完成情况（亿元） 25
图表 74：全球军费支出及实际同比增速 26
图表 75：全球军贸出口额及同比增速 26
图表 76：巴基斯坦空军击落印度战机部分残骸分布 26

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 77： 国睿科技与电科下属除十四所外的其他企业关联销售金额 26
图表 78： 歼-16 与“阵风”战机展开中距和近距空战对抗 27
图表 79： 乌兹别克斯坦方面发布的视频片段出现歼-10C 27
图表 80： 凤凰卫视报道孟加拉国拟采购 24 架中国歼 10CE 战斗机 27
图表 81： 2021 年 8-10 月国防军工（申万）指数和上证指数累计涨跌幅（%） 28
图表 82： 2022 年 9-11 月国防军工（申万）指数和上证指数累计涨跌幅（%） 29
图表 83： 四架歼-20 编队亮相 2022 年中国航展 29
图表 84： 新型军贸陆军合成旅的装备体系及编制序列 29
图表 85： 2022 年 9-11 月国防军工（申万）二级指数累计涨跌幅（%） .. 29
图表 86：2024 年 10-12 月国防军工（申万）指数和上证指数累计涨跌幅（%） 30
图表 87： 2024 年中国航展首日，我国新型隐形战机歼-35A 亮相 30
图表 88： 2024 年 10-11 月国防军工（申万）二级指数累计涨跌幅（%） 30
图表 89： 俄对乌无人机月度发射量约五千级以上架次（2025.1–2026.7） 31
图表 90： 乌克兰全无人装备阅兵 31
图表 91： 乌克兰 FPV 无人机月产量跃升 32
图表 92： 俄对乌无人机月度命中率（蓝色）持续下降（2025.1–2026.7） 32
图表 93： 中国无人装备进入实战化阶段 32
图表 94： 美军 JDAM 采购预算（百万美元） 33
图表 95： 进攻端与防御端成本对比（万美元） 33
图表 96： 中国精确制导武器已覆盖海陆空 33
图表 97： 9.3 阅兵战略精确制导武器集中亮相 33
图表 98： 跨军种协同的情报-火力网络 34
图表 99： 国航 C919 开启国际客运航线 35
图表 100： 看好国产大飞机产业链的几点理由 36
图表 101： 2025 年初以来，大飞机产业链企业公告订单量持续增长 36

下载日志已记录，仅供内部参考

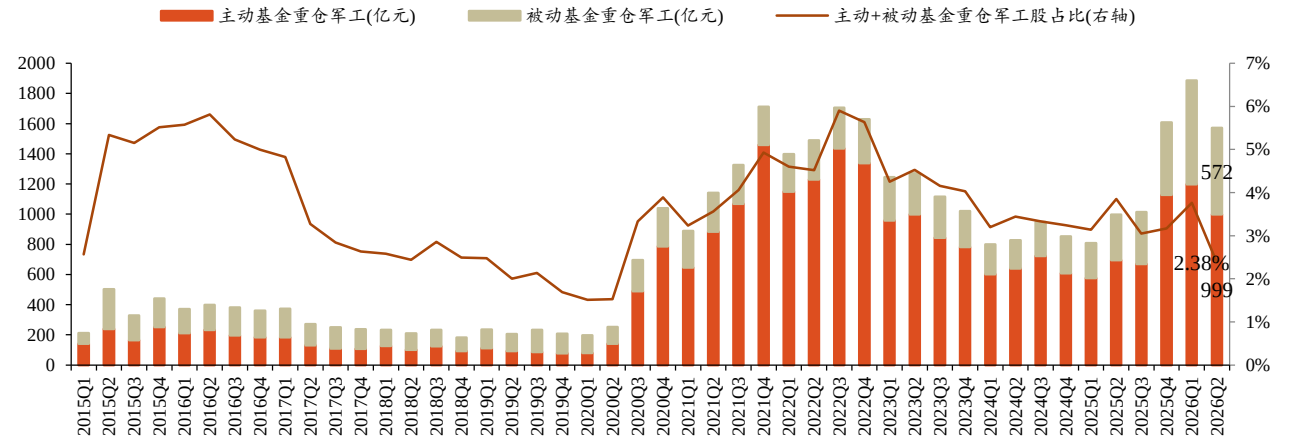
1.公募基金持仓降幅明显，趋于布局优质赛道龙头

1.1.2026Q2 主动基金超配比例创 2020Q3 以来新低

2026Q2，公募基金国防军工行业持仓总市值为 1571.25 亿元，环比-16.72%。其中，主动基金持仓总额为 999.33 亿元，环比-16.64%；被动基金重仓军工股持仓总额为 571.92 亿元，环比-16.86%，持仓降幅明显，主动、被动减仓幅度接近，主动端配置意愿低迷，同时被动端由于板块市值缩水而下滑。

展望下半年，珠海航展等事件窗口型催化，有望提振板块情绪与主题关注度。2026 年是“十五五”的开局之年，我国国防支出预算 1.94 万亿，同比+7%（较 2025 年 GDP 增速高出 2pct），提供需求中长期托底。我们认为，随着“十五五”规划的逐步落地，行业景气度有望上行。同时，随着国家推动商业航天与新域新质装备发展，相关细分领域景气度有望持续。

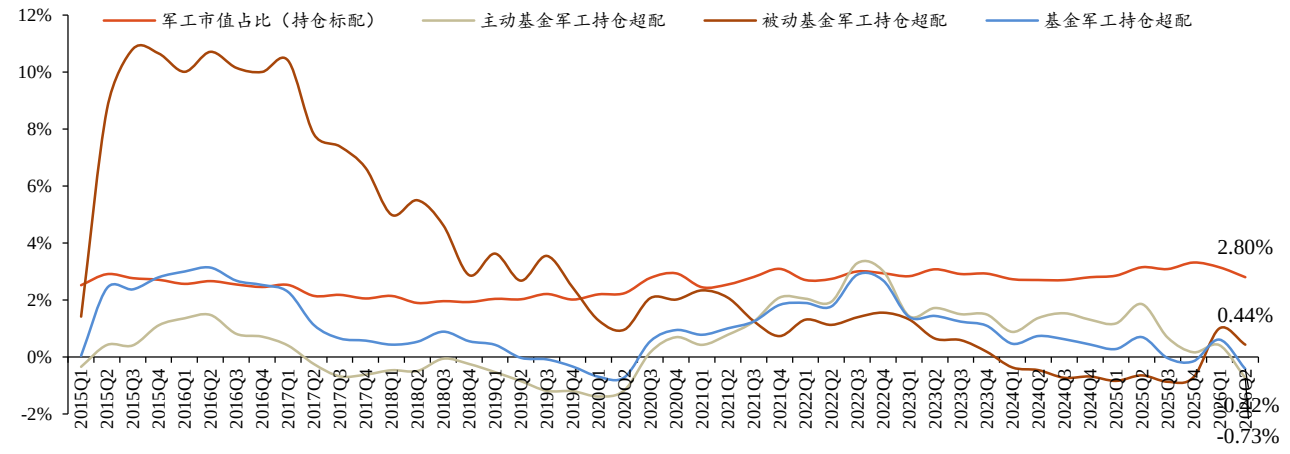
图表 1：2026Q2 公募基金国防军工行业持仓总市值为 1571.25 亿元



资料来源：Choice 基金专题_资产配置，东方财富证券研究所

2026Q2，公募基金国防军工行业持仓占比为 2.38%，超配-0.42%，超配比例环比-1.03 pct。其中，主动基金超配-0.73%，环比-1.15 pct，超配比例创 2020Q3 以来新低；被动基金超配 0.44%，环比-0.57 pct。基金超配比例在 2026Q1 小幅回升后再次回落，处于明显低配区间，若未来出现业绩或政策催化，有望带动资金关注度提高。

图表 2：国防军工行业持仓超配额度走势

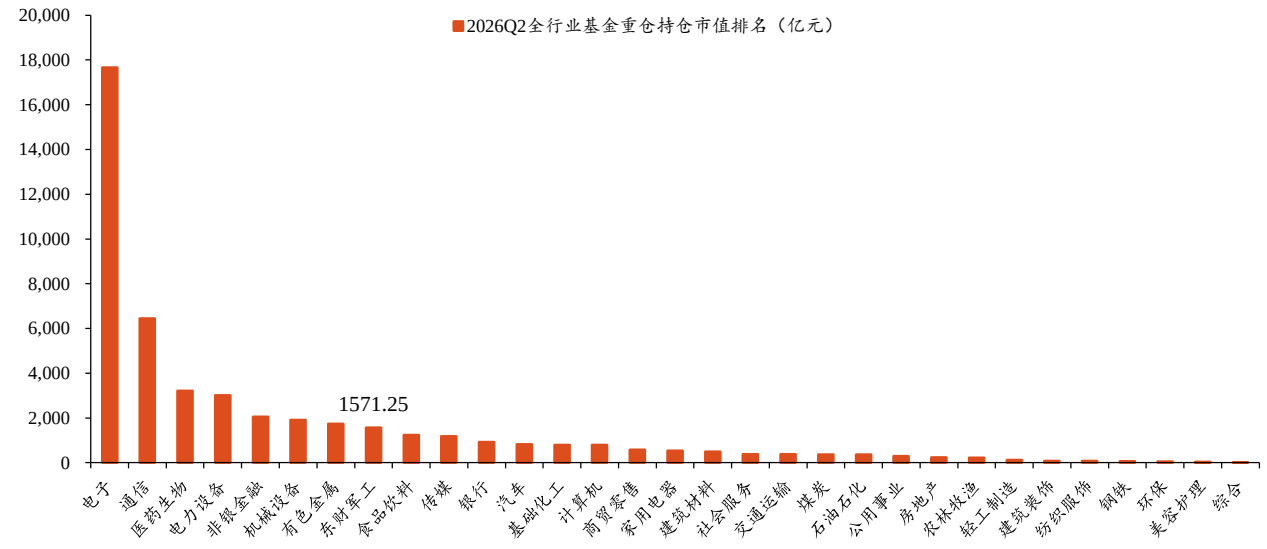


资料来源：Choice 基金专题_资产配置，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2026Q2，公募基金国防军工行业在全行业市值排列第 8 名，与 Q1 排名持平。

图表 3：2026Q2 公募基金国防军工行业持仓市值排名第 8（共计 31 个行业）



资料来源：Choice 基金专题_资产配置，Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所（国防军工行业以东财军工股票池为对象，其他行业以申万一级行业分类为标准，数据统计范围为基金重仓股）

1.2.公募基金偏好重仓红外/AI/商业航天等军转民标的

2026Q2，公募基金（主动+被动）国防军工行业持仓市值排名前十的股票中，大市值权重股和高景气成长股并存。其中，中国船舶、中国动力、中国卫星、航发动力属于权重较大的大市值票；睿创微纳、中航光电、航天电器、菲利华属于军转民标的，航天电子、国博电子属于商业航天标的。

图表 4：2026Q2 公募基金（主动+被动）国防军工行业持仓市值排名

序号	股票简称	基金重仓总市值（亿元）	持仓市值环比变动	持股总量（万股）	持股环比变动	持股占流通股比例	股价当季涨跌幅
1	睿创微纳	191.05	32.78%	12350.8	-13.13%	26.28%	52.86%
2	航天电子	100.77	-33.57%	47330.12	-30.60%	14.35%	-4.27%
3	中国船舶	93.84	22.09%	27771.96	11.43%	3.69%	9.57%
4	中航光电	93.44	196.07%	20224.91	116.63%	9.63%	36.69%
5	中国动力	80.45	9.38%	24528.58	4.47%	10.81%	4.69%
6	中国卫星	75.61	-28.97%	9215.55	-29.13%	7.79%	0.23%
7	国博电子	73.86	14.25%	7081.45	21.47%	11.88%	-5.96%
8	航发动力	73.55	-53.20%	19183.3	-41.33%	7.20%	-20.22%
9	航天电器	56.79	32.16%	7451.31	9.02%	16.41%	21.23%
10	菲利华	53.54	-3.34%	4020.87	-33.65%	7.65%	46.31%

资料来源：Choice 基金专题_资产配置，Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

2026Q2，主动型基金持仓市值排名前十的股票中，以军转民优质标的、国产算力与 AI 供应链和商业航天代表性企业为主。其中，睿创微纳依托其军用红外芯片/探测器技术，拓展车载/安防/工业/机器人等民用市场，业绩持续高增；中航光电、航天电器、华丰科技属于军用 AI 与国产算力标的；国博电子、复旦微电是商业航天代表性企业。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5：2026Q2 主动型基金国防军工行业持仓市值排名

序号	股票简称	基金重仓总市值（亿元）	持仓市值环比变动	持股总量（万股）	持股环比变动	持股占流通股比例	股价当季涨跌幅
1	睿创微纳	138.12	32.57%	8928.96	-13.28%	19.00%	52.86%
2	中国动力	74.47	7.87%	22702.82	3.03%	3.20%	4.69%
3	中航光电	62.44	1073.68%	13514.68	758.51%	1.85%	36.69%
4	航天电器	56.5	31.49%	7412.25	8.45%	6.43%	21.23%
5	国博电子	49.43	19.57%	4739.48	27.14%	10.01%	-5.96%
6	中国船舶	47.1	22.21%	13940.25	11.54%	0.77%	9.57%
7	航发动力	41.06	-63.67%	10709.27	-54.46%	7.95%	-20.22%
8	复旦微电	39.1	-17.97%	5485.19	-23.34%	4.02%	6.99%
9	菲利华	33.7	-12.80%	2528.17	-40.22%	16.33%	46.31%
10	华丰科技	33.11	124.32%	1765.58	23.57%	4.81%	81.56%

资料来源：Choice 基金专题_资产配置，Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

主动基金持仓市值前五个股 2024Q3-2026Q2 持仓市值变动来看，睿创微纳业绩保持高速增长，持仓市值维持高位；国博电子受益于商业航天及军用相控阵雷达行业景气，2024Q4-2026Q1 从低基数下获得机构持续增配；中航光电、航天电器等国产算力配套公司受资金青睐，其中，中航光电 2026Q2 持仓市值环比+1074%，从 2026Q1 底部大幅回升。

图表 6：2026Q2 主动型基金持仓总市值前五个股的过往持仓市值情况（亿元）

序号	公司名称	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3
1	睿创微纳	138.12	104.19	110.97	52.61	46.51	32.91	24.82	18.64
2	中国动力	74.47	69.03	13.21	3.78	9.67	16.44	29.86	33.48
3	中航光电	62.44	5.32	19.61	25.97	40.59	43.97	47.48	68
4	航天电器	56.5	42.97	26.67	22.93	27.19	26.33	17.71	34.05
5	国博电子	49.43	41.34	28.09	12.13	8.74	4.95	4.25	4.25

资料来源：Choice 基金专题_资产配置，Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

2026Q2，按加仓市值口径，主动基金加仓前五的分别是中航光电、睿创微纳、华丰科技、火炬电子、铖昌科技；按加仓市值占比口径，主动基金加仓前五的分别是中航光电、睿创微纳、华丰科技、航天电器、火炬电子。主动基金重点加仓配置的标的覆盖红外（睿创微纳）、AI 配套（如中航光电、华丰科技、火炬电子、航天电器、长盈通、新雷能）和商业航天（铖昌科技、上海瀚讯）等领域。AI 算力驱动高速连接器/线模组/电容/电源/光纤等配套需求提升，军工电子企业凭借高可靠技术储备和国产替代优势切入算力产业链，有望跨越军品周期、同时受益于 AI 景气。长十乙实现全球首次海上网系回收，中国大运力可回收火箭技术取得里程碑式突破，单位运力成本下行通道打开，为巨型星座大规模组网扫清运力瓶颈。

按减仓市值口径，主动基金减仓前五的分别航发动力、应流股份、万泽股份、洪都航空、中航沈飞；按减仓市值占比口径，主动基金减仓前五的分别是航发动力、应流股份、万泽股份、洪都航空、中科星图。资金撤出传统主机链，向具备新质技术与成长空间的 AI、商业航天等方向集中。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7：2026Q2 主动基金重仓军工股流入/流出情况

流入排名-加仓市值口径（亿元）				流出排名-减仓市值口径（亿元）			
序号	股票简称	持仓市值环比变动	持仓总市值	序号	股票简称	持仓市值环比变动	持仓总市值
1	中航光电	57.12	62.44	1	航发动力	-71.95	41.06
2	睿创微纳	33.93	138.12	2	应流股份	-51.76	26.98
3	华丰科技	18.35	33.11	3	万泽股份	-32.49	0.73
4	火炬电子	16.88	24.76	4	洪都航空	-25.97	11.98
5	铖昌科技	16.52	16.68	5	中航沈飞	-20.88	23.99
6	航天电器	13.53	56.5	6	中国卫星	-17.28	7.43
7	上海瀚讯	11.89	15.62	7	中科星图	-17.12	1.45
8	长盈通	8.59	13.01	8	中国卫通	-15.9	2.48
9	中国船舶	8.56	47.1	9	航天电子	-14.72	22.47
10	新雷能	8.28	22.08	10	图南股份	-14.2	6.4
流入排名-加仓市值占比口径				流出排名-减仓市值占比口径			
序号	股票简称	持仓占比环比变动	持仓总占比	序号	股票简称	持仓占比环比变动	持仓总占比
1	中航光电	5.80%	6.25%	1	航发动力	-5.32%	4.11%
2	睿创微纳	5.13%	13.82%	2	应流股份	-3.87%	2.70%
3	华丰科技	2.08%	3.31%	3	万泽股份	-2.70%	0.07%
4	航天电器	2.07%	5.65%	4	洪都航空	-1.97%	1.20%
5	火炬电子	1.82%	2.48%	5	中科星图	-1.40%	0.14%
6	中国动力	1.69%	7.45%	6	中航沈飞	-1.34%	2.40%
7	铖昌科技	1.66%	1.67%	7	中国卫星	-1.32%	0.74%
8	中国船舶	1.50%	4.71%	8	中国卫通	-1.29%	0.25%
9	国博电子	1.50%	4.95%	9	中航高科	-1.14%	0.03%
10	上海瀚讯	1.25%	1.56%	10	图南股份	-1.08%	0.64%

资料来源：Choice 基金专题_资产配置，Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 8：2026Q2 重仓军工股按主动基金持有的数量排名

序号	股票简称	持有基金数（只）	持股总市值（亿元）	持仓市值环比变动（亿元）	持股数量（万股）	持股环比变动（万股）	股价当季涨跌
1	睿创微纳	350	138.12	33.93	8928.96	-1366.85	52.86%
2	中国船舶	230	47.1	8.56	13940.25	1442.15	9.57%
3	中国动力	209	74.47	5.43	22702.82	668.19	4.69%
4	中航光电	141	62.44	57.12	13514.68	11940.47	36.69%
5	华丰科技	138	33.11	18.35	1765.58	336.79	81.56%
6	火炬电子	121	24.76	16.88	2983.19	664.02	144.26%
7	航发动力	98	41.06	-71.95	10709.27	-12804.6	-20.22%
8	国博电子	75	49.43	8.09	4739.48	1011.74	-5.96%
9	航天电器	74	56.5	13.53	7412.25	577.55	21.23%
10	菲利华	70	33.7	-4.95	2528.17	-1701.1	46.31%

资料来源：Choice 基金专题_资产配置，Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

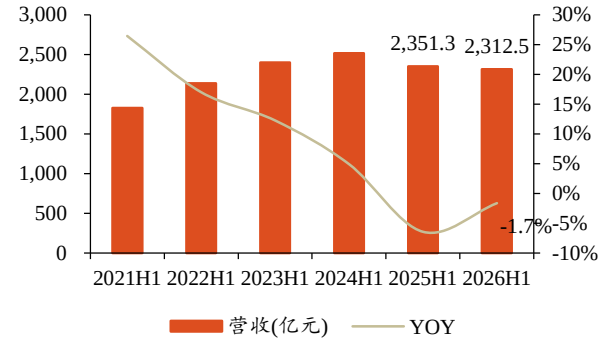
下载日志已记录，仅供内部参考

2.行业整体：中长期采购需求暂未明确，阶段性调整

我们综合申万国防军工指数和东财国防与装备指数成分股，结合实际产业情况剔除部分主营业务关联性不高个股，加入部分军工属性强的个股和新股，构成东财军工核心股票池，总计 171 只股票。此外，为了更准确反映军工全行业的业绩和财务变化，我们在东财军工核心股票池基础上剔除对数据扰动较大的船舶标的；在军工子板块的分析上，基于东财军工核心股票池选取了多家最有代表性的标的作为子板块的分析对象。

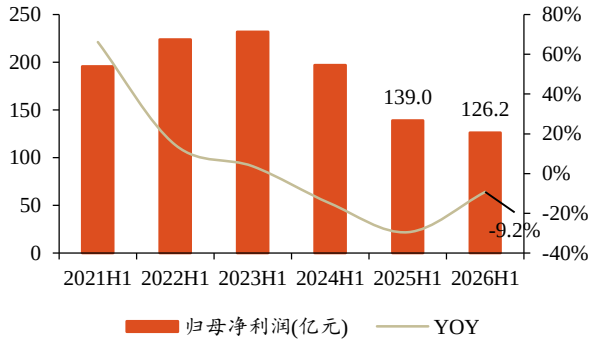
需求阶段性调整，2026H1 军工板块整体营收小幅下滑。作为“十五五”规划的开局之年，军工行业下游客户采购计划尚在逐步明确，在 2025 年“十四五”收官高基数下，需求阶段性调整。2026H1 军工板块（调整后）营收 2,312.47 亿元，同比-1.65%，营收小幅度下滑；归母净利润 126.22 亿元，同比-9.22%。单 Q2 来看，2026Q2 板块（调整后）营收 1,330.77 亿元，同比-7.20%；归母净利润 79.75 亿元，同比-11.76%。考虑到 2026 年国防支出预算 1.94 万亿元，同比+6.9%，我们认为，当前处于“十五五”启动的初期阶段，长期看，随着规划落地、订单逐步兑现，行业景气度有望逐步修复。

图表 9：军工板块半年度营收情况



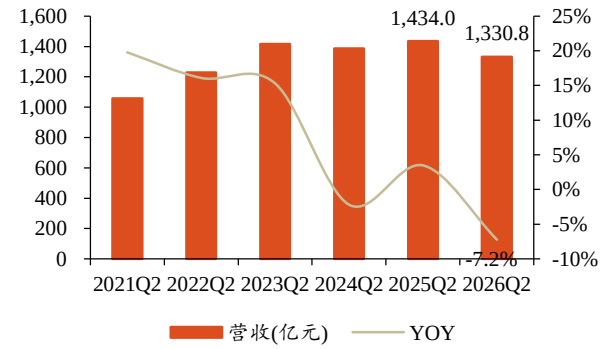
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所（注：中航成飞 2025 年通过股权重组上市，2024H1 为调整报表口径，2023 年及以前年份未披露，统计时计为 0，下同）

图表 10：军工板块半年度归母净利润情况



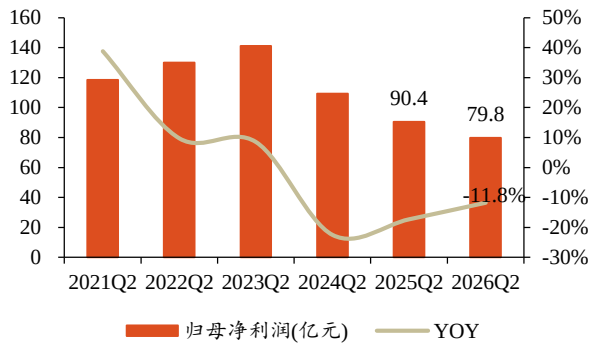
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所（注：对应基期为负数情况，增速计算公式为（a-b）/abs（b），下同）

图表 11：军工板块 Q2 营收情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 12：军工板块 Q2 归母净利润情况

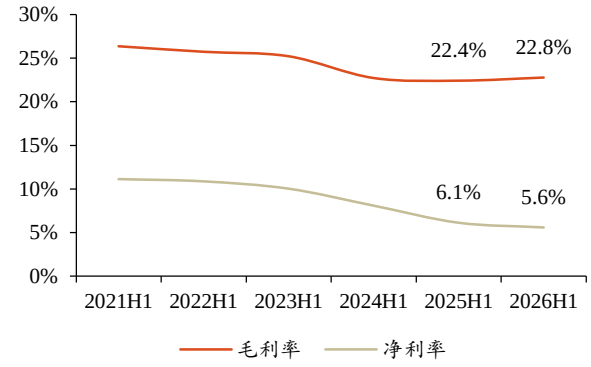


资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

2026H1 军工板块（调整后）毛利率 22.77%（同比+0.36pct），由于费用率同比提升，净利率 5.59%（同比-0.54pct）。期间费用率方面，2026H1 军工板块（调整后）期间费用率 15.86%（同比+1.46pct），其中管理费用率 6.51%（同比+0.31pct），销售费用率 1.90%（同比+0.10pct），研发费用率 6.74%（同比+0.58pct）。

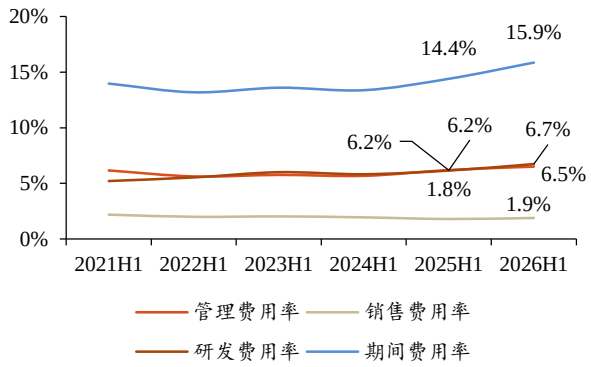
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13：军工板块半年度毛利率、净利率情况



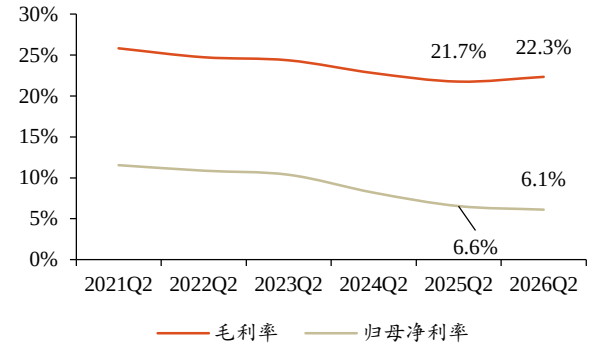
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 14：军工板块半年度费用率情况



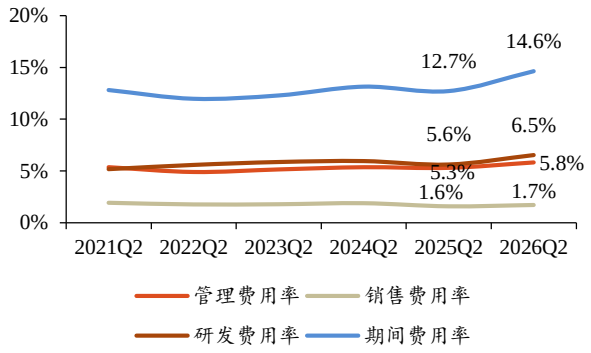
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 15：军工板块 Q2 毛利率、净利率情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

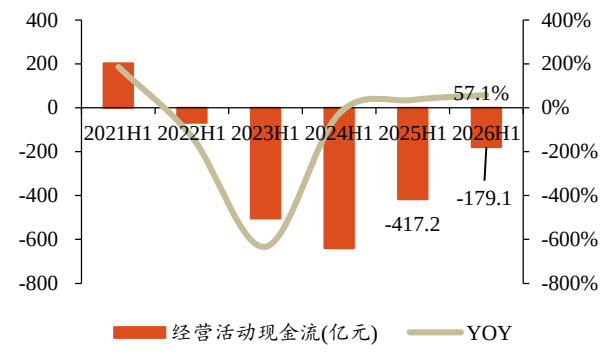
图表 16：军工板块 Q2 费用率情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

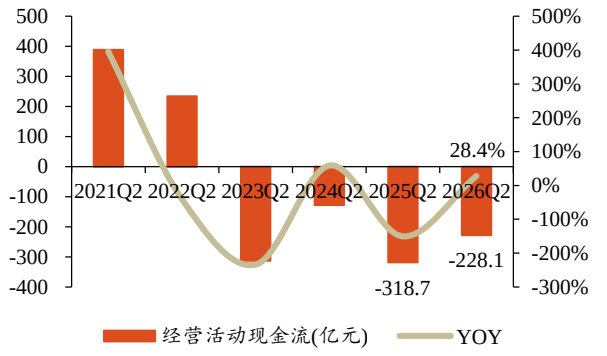
2026H1 经营活动净现金流-179.14 亿元，同比+57.06%，较 2025H1 明显改善，其中，2026Q2 军工板块（调整后）经营活动净现金流-228.06 亿元，同比+28.43%。军工行业产品验收集中在年底，四季度有望迎来回款高峰。

图表 17：军工板块半年度经营性净现金流情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 18：军工板块 Q2 经营性净现金流情况

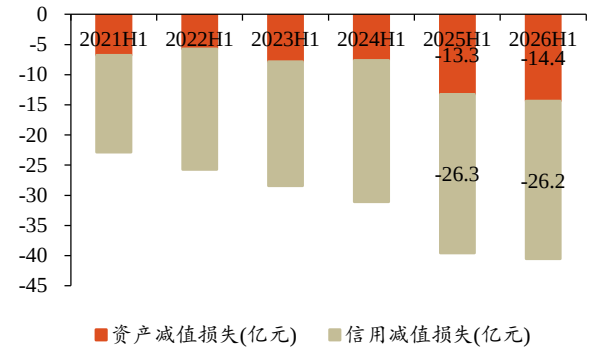


资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

2026H1 军工板块（调整后）计提资产减值损失 14.36 亿元，计提信用减值损失 26.18 亿元，计提减值损失合计 40.54 亿元，较 2025H1 有所增加，行业回款压力加大。

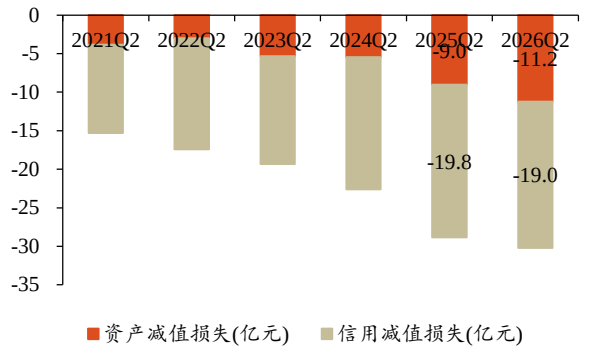
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 19：军工板块半年度计提减值损失情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

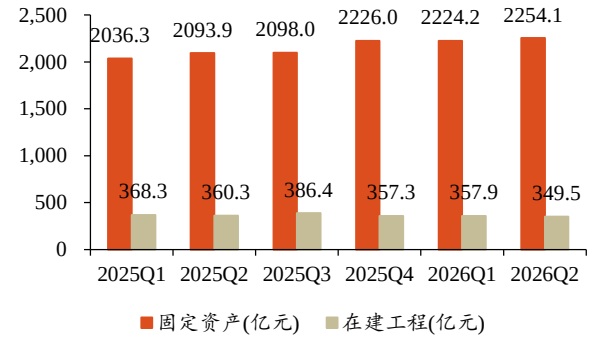
图表 20：军工板块 Q2 计提减值损失情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

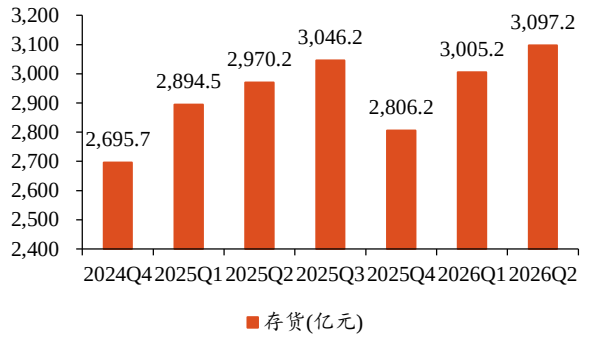
2026Q2 末军工行业（调整后）固定资产 2,254.15 亿元，较 2026Q1 末+1.35%；在建工程 349.53 亿元，较 2026Q1 末-2.34%；合同负债 455.49 亿元，较 2026Q1 末-19.69%，在手订单逐步消化；存货为 3,097.16 亿元，较 2026Q1 末+3.06%；应收票据和应收账款之和为 4,061.73 亿元，较 2026Q1 末+2.80%，应收票据和应收账款仍处于高位，存在计提信用减值损失的风险，可能对企业的利润释放形成压制。

图表 21：军工板块季度末固定资产、在建工程情况



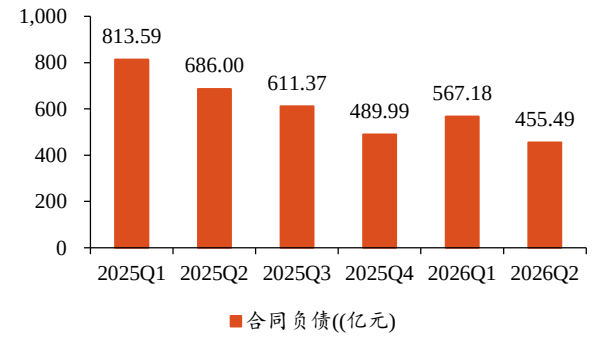
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 22：军工板块季度末存货情况



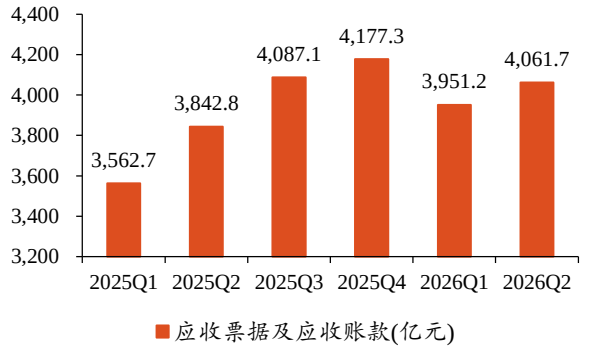
资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

图表 23：军工板块季度末合同负债情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 24：军工板块季度末应收票据和应收账款情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.细分行业情况

细分行业整体来看，军机板块 2026H1 需求阶段性放缓，收入出现明显下滑，业绩阶段性承压；航发板块受益于海外燃机需求增长及部分公司产能提升，2026Q2 收入和利润同比均有增长；航天板块业绩表现分化，未呈现统一趋势；地面兵装板块多数公司营收及利润同比下滑，板块整体受中兵红箭影响 2026H1 营收微增；军工电子板块业绩分化，传统军品主业公司业绩下滑，但部分环节民用景气度改善，板块整体收入及盈利修复。

图表 25：军工子板块的营业收入和归母净利润的同比增速

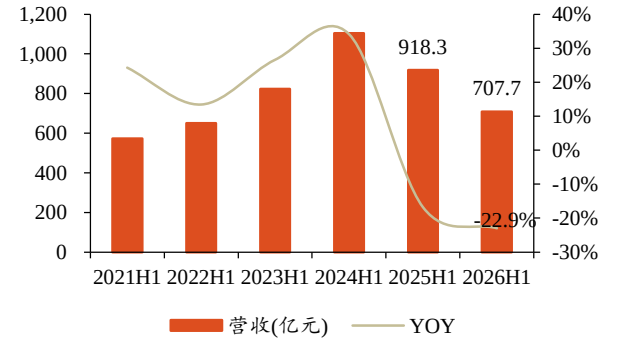
分类	营业收入同比增速					归母净利润同比增速				
	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1
军机	13.5%	26.6%	34.2%	-16.8%	-22.9%	25.5%	31.1%	48.3%	-33.7%	-36.0%
航发	36.7%	18.6%	3.0%	-11.3%	23.8%	35.3%	11.2%	-3.4%	-39.9%	0.6%
航天	20.3%	3.7%	-22.0%	-11.4%	-3.9%	26.8%	5.2%	-22.3%	-52.5%	13.9%
地面兵装	18.6%	-18.0%	-15.9%	12.9%	2.1%	69.8%	-42.2%	-32.4%	-41.4%	-35.7%
军工电子	21.5%	15.9%	-18.0%	12.2%	11.9%	29.0%	7.2%	-38.7%	-10.7%	25.4%
分类	营业收入同比增速					归母净利润同比增速				
	2022Q2	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2	2022Q2	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
军机	13.2%	34.1%	11.7%	2.1%	-31.4%	21.5%	36.4%	30.9%	-21.9%	-38.4%
航发	32.8%	22.0%	3.2%	-17.2%	34.6%	28.3%	10.4%	-11.6%	-38.7%	9.0%
航天	20.8%	-4.6%	-20.4%	9.5%	-14.0%	30.4%	-4.3%	-13.9%	-56.8%	31.8%
地面兵装	19.2%	-18.4%	-21.5%	23.3%	-15.9%	74.1%	-33.1%	-47.3%	2.0%	-88.5%
军工电子	22.7%	15.4%	-16.6%	19.5%	9.7%	28.2%	4.8%	-37.7%	6.2%	30.6%

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

3.1.军机：新型号尚未进入放量阶段，阶段性下滑

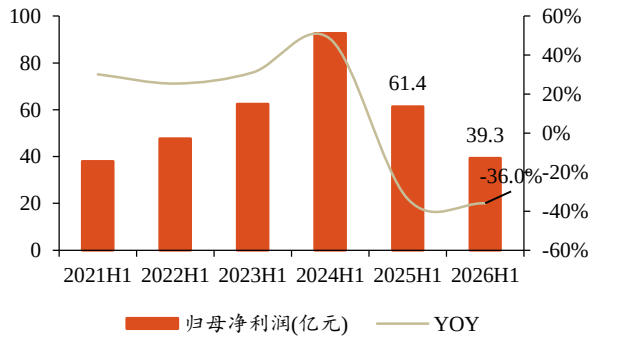
新型号尚未进入放量阶段，2026H1 军机产业链营收、利润同步下滑。2026H1，受产品结构转型调整影响，新型号尚未进入放量阶段，订单不及预期，军机领域核心标的营收 707.66 亿元，同比-22.94%；归母净利润 39.30 亿元，同比-36.00%。单季度来看，2026Q2 军机领域核心标的营收 414.62 亿元，同比-31.38%；归母净利润 23.22 亿元，同比-38.41%。

图表 26：军机产业链核心标的半年度营收情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 27：军机产业链核心标的半年度归母净利润情况

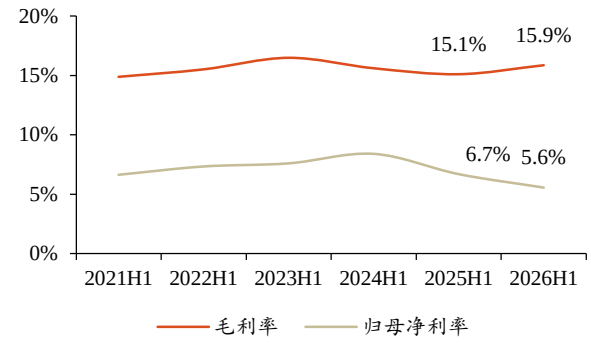


资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

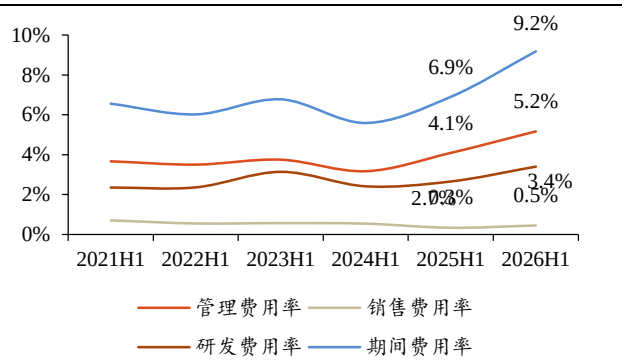
收入下滑费用刚性，归母净利率同比降低。2026H1 军机整体毛利率 15.86%（同比+0.76pct），主要系中航成飞毛利率+2.14 pct，中航西飞毛利率+0.86 pct，中直股份毛利率+3.21 pct，军机板块其余 15 个标的毛利率均同比降低；同时期间费用率同比提升，2026H1 军机整体归母净利率 5.55%（同比-1.13pct）。费用端，2026H1 军机整体期间费用率 9.19%（同比+2.29pct），主要系收入下滑同时费用刚性，管理费用率 5.17%（同比+1.07pct），研发费用率 3.40%（同比+0.74pct）。

图表 28：军机产业链核心标的半年度毛利率、归母净利率情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 29：军机产业链核心标的半年度费用率情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 30：军机产业链核心标的财务表现

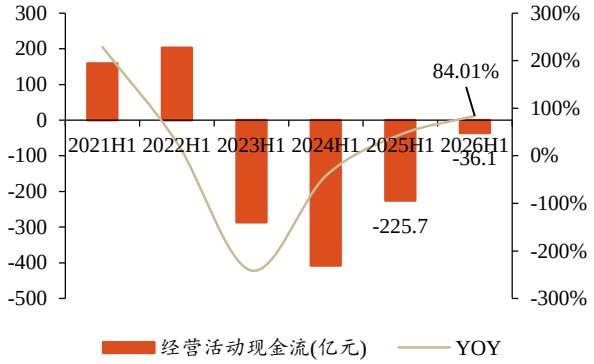
产业链环节	公司名称	营收增速		归母净利润增速		毛利率		归母净利率	
		2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2
下游	中航沈飞	-57.7%	-59.3%	-58.4%	-56.3%	10.6%	10.6%	7.6%	8.6%
	中航成飞	-26.7%	-47.0%	-22.3%	-31.7%	11.0%	11.9%	4.7%	5.6%
	中航西飞	-26.9%	-34.6%	-28.9%	-39.2%	8.1%	7.5%	3.5%	3.4%
	中直股份	-12.0%	-15.7%	-33.6%	86.3%	9.5%	9.6%	2.1%	2.3%
	洪都航空	80.0%	83.2%	171.9%	-51.4%	2.3%	2.3%	0.4%	0.3%
中游	中航机载	-1.9%	-2.0%	-5.4%	-21.1%	26.0%	26.0%	5.5%	6.7%
	江航装备	-6.4%	-0.3%	-19.6%	-18.6%	27.8%	26.5%	6.7%	5.2%
	中航重机	-10.1%	-21.3%	-9.8%	-2.9%	24.7%	18.5%	8.6%	10.5%
	安达维尔	-17.2%	-13.6%	-108.1%	-190.3%	39.9%	41.6%	-11.3%	-9.1%
	爱乐达	-27.7%	-45.9%	-227.0%	-303.6%	14.4%	3.6%	-7.9%	-18.8%
	三角防务	-38.1%	-47.1%	-84.9%	-78.7%	31.8%	32.7%	8.4%	14.9%
	广联航空	11.8%	30.3%	-68.5%	-28.6%	23.4%	22.8%	2.7%	1.7%
	佳力奇	-70.2%	-75.7%	-143.6%	-175.5%	7.2%	-8.2%	-12.8%	-33.3%
上游	佳驰科技	-6.5%	-15.8%	-40.9%	-53.6%	67.0%	63.9%	25.7%	22.9%
	光启技术	19.6%	6.1%	-17.4%	-39.4%	50.1%	50.3%	28.3%	23.6%
	中航高科	-14.0%	-4.7%	-27.4%	-23.9%	35.5%	31.2%	18.6%	14.7%
	光威复材	9.8%	7.0%	-26.2%	-32.5%	39.5%	40.8%	15.1%	11.4%
	中简科技	-61.4%	-68.6%	-123.7%	-172.1%	27.0%	-39.9%	-27.6%	-96.9%

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

2026H1 军机领域经营活动净现金流-36.08 亿元，同比+84.01%；其中，2026Q2 军机领域经营活动净现金流-144.9 亿元，同比+30.9%，销售回款同比增加。

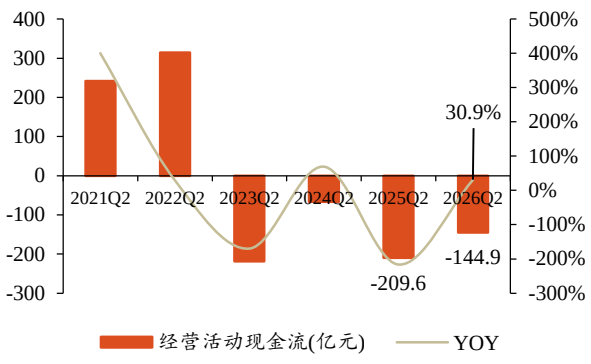
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 31：军机产业链核心标的半年度经营活动净现金流情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

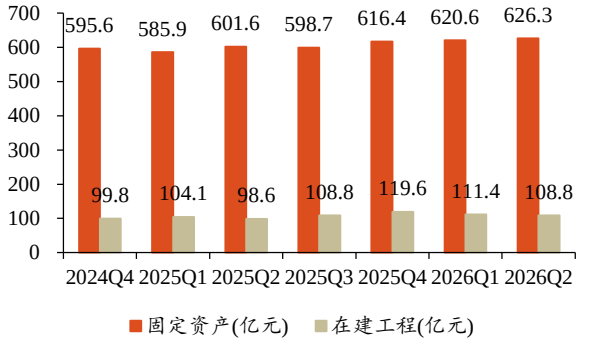
图表 32：军机产业链核心标的 Q2 经营活动净现金流情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

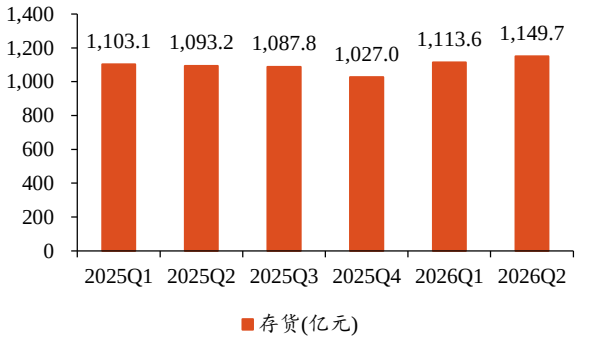
过往订单持续消化，板块处于“十五五”起点，有望迎来新订单补充。2026Q2 末，军机领域核心标的固定资产 626.3 亿元，较 2026Q1 末+0.93%；在建工程 108.76 亿元，较 2026Q1 末-2.36%；合同负债 166.62 亿元，较 2026Q1 末-33.01%，过往订单持续消化，板块处于“十五五”起点，有望迎来新订单补充；存货 1,149.69 亿元，较 2026Q1 末+3.24%；应收票据和应收账款 1,327.68 亿元，较 2026Q1 末+2.59%。

图表 33：军机产业链核心标的季度末固定资产、在建工程情况



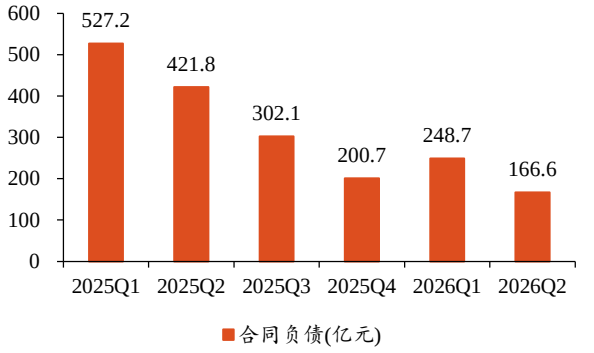
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 34：军机产业链核心标的季度末存货情况



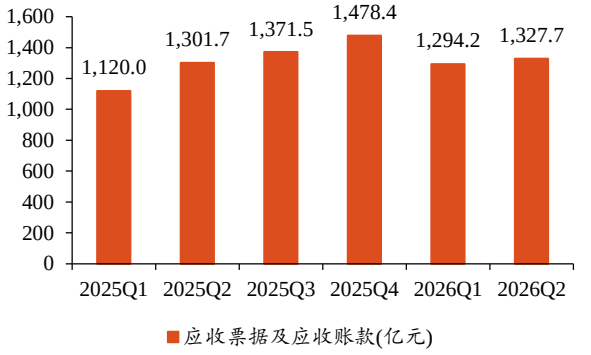
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 35：军机产业链核心标的季度末合同负债情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 36：军机产业链核心标的季度末应收票据与应收账款情况



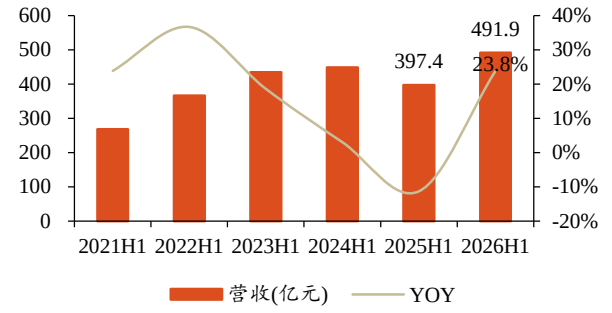
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2.航发：主机厂生产均衡性提高，配套受益于海外燃机需求增长

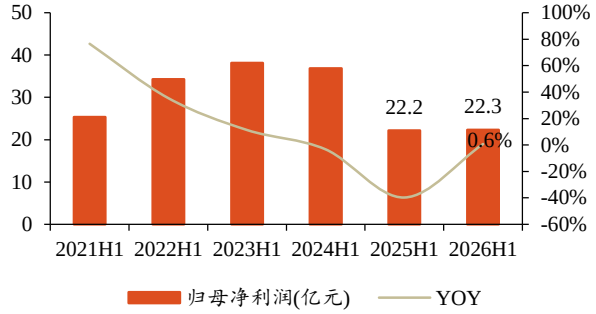
生产均衡性提高，同时受益于海外燃机需求增长及部分公司产能提升。2026H1 航发板块实现营收 491.86 亿元，同比+23.78%，标的池 17 家公司中 14 家实现营收同比增长，其中，下游航发动力主要系生产均衡性提高，产品交付增加；中游航宇科技受益于 AI 算力拉动的海外燃机需求增长，图南股份主要系子公司产线规模化转产，在手订单持续交付；上游隆达股份、华秦科技得益于产能提升，收入同比增长。2026H1 航发板块实现归母净利润 22.29 亿元，同比+0.59%。

图表 37：航发产业链核心标的半年度营收情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

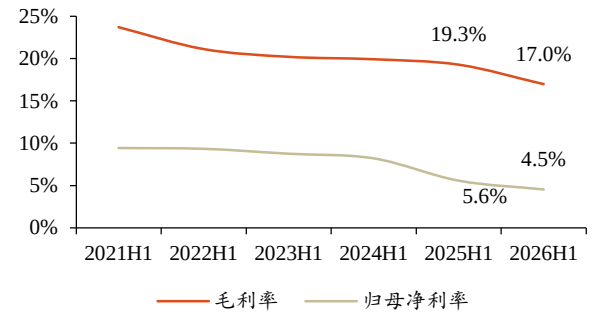
图表 38：航发产业链核心标的半年度归母净利润情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

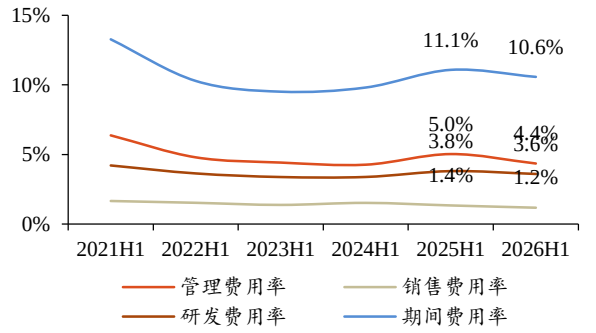
2026H1 航发板块整体毛利率 17.00%，同比-2.30pct；同时，由于计提减值损失减少及良好的费用管控，归母净利率降幅低于毛利率降幅，2026H1 归母净利率 4.53%，同比-1.04pct。费用率方面，2026H1 航发板块整体期间费用率 10.57%，同比-0.51pct，其中，管理费用率 4.35%（同比-0.68pct），研发费用率 3.60%（同比-0.21pct），财务费用率 1.43%（同比+0.54pct）。

图表 39：航发产业链核心标的半年度毛利率、归母净利率情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 40：航发产业链核心标的半年度费用率情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 41：航发产业链核心标的财务表现

产业链环节	公司名称	营收增速		归母净利润增速		毛利率		归母净利率	
		2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2
下游	航发动力	47.2%	72.4%	59.3%	70.5%	9.0%	8.1%	0.7%	1.1%
中游	航发控制	0.9%	1.7%	-29.7%	-44.1%	24.3%	24.8%	7.9%	6.4%
	航发科技	2.7%	8.8%	-40.8%	161.7%	16.7%	17.4%	0.4%	1.8%
	航宇科技	30.9%	35.1%	29.7%	27.9%	27.9%	26.2%	9.8%	9.1%

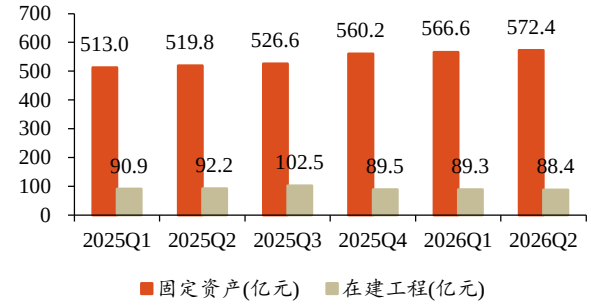
下载日志已记录，仅供内部参考

	派克新材	25.8%	18.2%	13.4%	14.6%	20.7%	21.7%	8.9%	9.5%
	航亚科技	1.1%	3.5%	-16.2%	2.4%	37.6%	36.7%	13.7%	15.5%
	应流股份	32.2%	30.5%	17.5%	5.1%	34.0%	34.3%	12.1%	10.7%
	图南股份	70.9%	117.5%	167.9%	199.4%	40.1%	38.4%	24.3%	22.6%
	万泽股份	6.6%	5.7%	5.0%	2.6%	71.1%	71.0%	18.8%	15.6%
	钢研高纳	13.0%	18.7%	61.2%	305.4%	21.4%	16.4%	5.0%	3.4%
	航材股份	-1.7%	-4.0%	-17.2%	-23.1%	25.9%	26.2%	17.4%	16.5%
上游	抚顺特钢	9.8%	11.1%	9.1%	30.4%	2.6%	4.6%	-6.0%	-4.6%
	隆达股份	62.3%	60.5%	102.3%	143.7%	21.0%	22.4%	8.0%	7.7%
	西部超导	-4.1%	-7.1%	-36.8%	-19.9%	30.1%	33.3%	13.2%	19.7%
	西部材料	-11.4%	-3.1%	-26.8%	22.7%	17.5%	19.6%	3.3%	4.7%
	宝钛股份	1.2%	-0.8%	-29.1%	-30.2%	18.7%	17.0%	4.9%	5.8%
	华秦科技	42.1%	58.2%	17.6%	11.0%	43.4%	43.4%	23.3%	21.2%

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

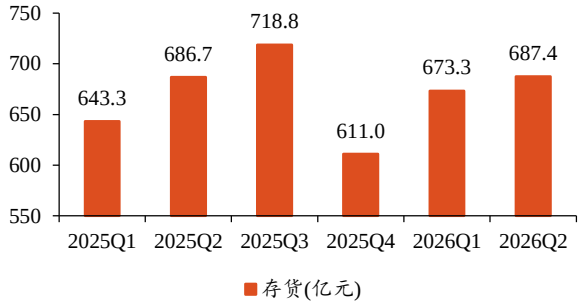
两机赛道业绩稳中有升，部分公司在手订单充足，长协大幅提升，业绩高增潜力突出。2026Q2 末，航发板块固定资产 572.43 亿元，较 2026Q1 末+1.03%；在建工程 88.35 亿元，较 2026Q1 末-1.08%；存货 687.40 亿元，较 2026Q1 末+2.09%；应收票据和应收账款 882.19 亿元，较 2026Q1 末+8.78%。2026Q2 末航发板块合同负债 77.46 亿元，此外，根据半年报披露，航宇科技 2026H1 末客户已下订单总额 35.15 亿元，根据长协和客户排产计划预估的长协期间在手订单金额约 53.61 亿元，主要来源于燃机业务，已下订单和长协订单合计 88.8 亿元（同比+48.7%）；应流股份 2026H1 末两机业务在手订单 22 亿元，占在手订单比例约 70%。

图表 42：航发产业链核心标的季度末固定资产、在建工程情况



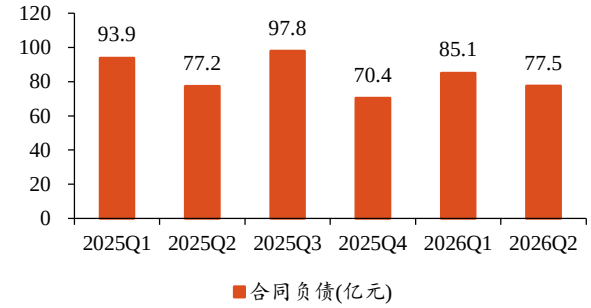
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 43：航发产业链核心标的季度末存货情况



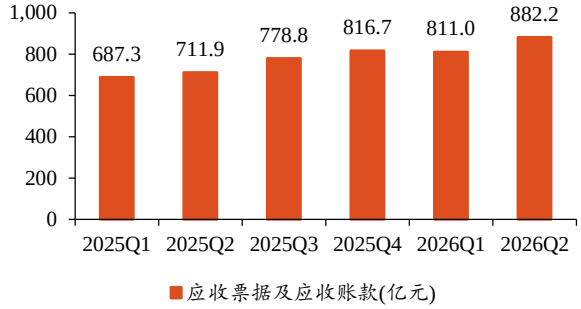
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 44：航发产业链核心标的季度末合同负债情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 45：航发产业链核心标的季度末应收票据及应收账款情况



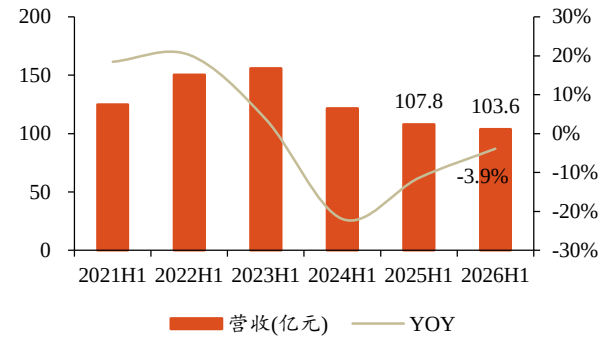
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3.航天：板块显著分化，军民业务双布局公司表现亮眼

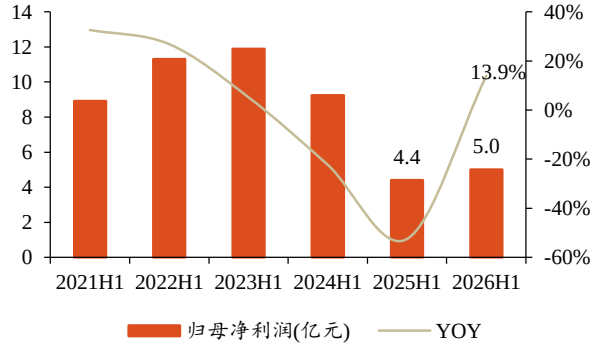
2026H1 航天板块营收 103.61 亿元，同比-3.87%；归母净利润 5.00 亿元，同比+13.85%。盈利能力维度，2026H1 航天板块整体毛利率 26.69%（同比+3.23pct），归母净利率 4.83%（同比+0.75pct），期间费用率 19.18%（同比+1.35pct）。

图表 46：航天板块核心标的半年度营收情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 47：航天板块核心标的半年度归母净利润情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 48：航天板块核心标的财务表现

产业链环节	公司名称	营收增速		归母净利润增速		毛利率		归母净利率	
		2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2
下游	中国卫通	0.7%	0.6%	-37.4%	-21.7%	22.8%	25.8%	9.2%	12.6%
	中国卫星	42.7%	45.2%	213.4%	1310.5%	18.8%	21.0%	1.8%	6.1%
中游	航天电子	-22.2%	-34.8%	-76.6%	-93.5%	21.8%	20.9%	0.9%	0.3%
	航天智装	-25.7%	-33.1%	101.7%	99.7%	24.2%	23.5%	0.7%	-0.2%
	航天环宇	-24.5%	-37.4%	-88.5%	-90.1%	35.8%	42.3%	2.5%	2.7%
	铂力特	15.5%	1.0%	-33.0%	-62.3%	39.0%	40.3%	6.6%	7.7%
上游	菲利华	44.1%	36.8%	33.0%	29.5%	50.1%	49.5%	22.5%	22.0%
	航宇微	-17.0%	9.5%	35.7%	66.3%	35.5%	40.3%	-34.6%	-38.2%

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

板块各公司表现分化，具体而言：

下游中国卫星 2026H1 卫星研制业务达到验收条件的合同履约进度节点较 2025H1 增加，收入和利润同步增加。

中游航天电子因产品交付减少，收入和利润同步下滑；铂力特 2026H1 营收+15.46%，主要系积极增加研发投入和销售投入，进一步拓展市场应用领域。

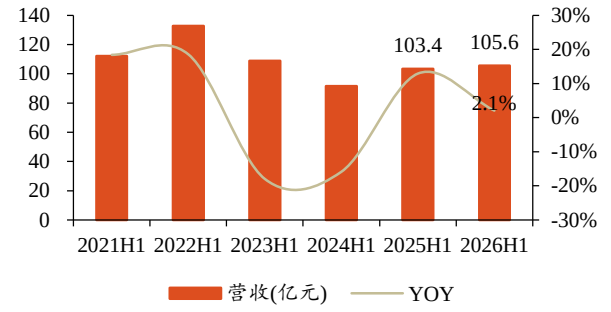
上游菲利华受益于半导体行业国产替代与公司产能建设，2026H1 半导体用石英玻璃材料营收同比+35%；同时，受益于全球 AI 算力基础设施与数据中心建设提速，2026H1 石英电子布实现销售收入 1.53 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

3.4.地面兵装：部分需求延期，盈利能力下滑

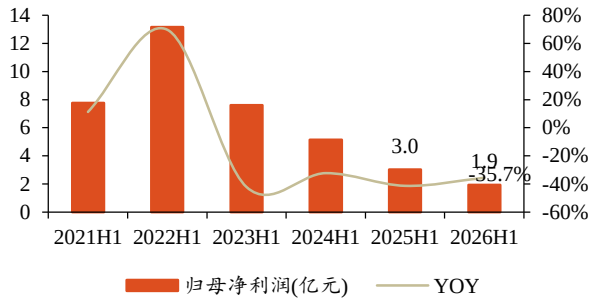
2026H1 地面兵装板块营收 105.56 亿元，同比+2.07%，主要受中兵红箭、银河电子营收增长影响，剩余 6 个地面兵装标的营收同比均下滑；中兵红箭 2026H1 营收同比+38.15%，主要系按照合同要求完成了重点型号特种装备的保供任务；银河电子 2026H1 营收同比+114.47%，主要系新能源业务增加所致。2026H1 地面兵装板块归母净利润 1.94 亿元，同比-35.68%。

图表 49：地面兵装板块核心标的半年度营收情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

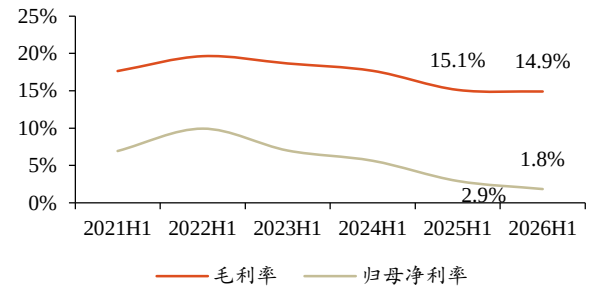
图表 50：地面兵装板块核心标的半年度归母净利润情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

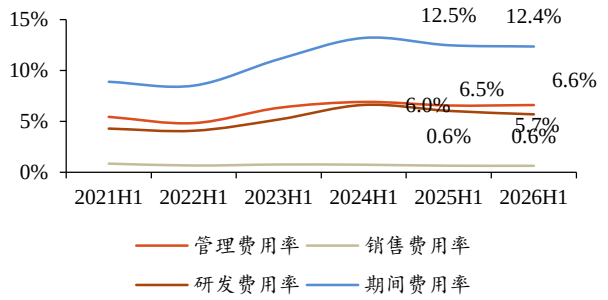
盈利能力维度，2026H1 地面兵装板块整体毛利率 14.89%（同比-0.22pct），期间费用率 12.36%（同比-0.13pct），归母净利率 1.84%（同比-1.08pct）。2026Q2 地面兵装板块整体毛利率 14.32%（同比-1.91pct），归母净利率 0.62%（同比-3.93pct），期间费用率 12.61%（同比+1.27pct）。

图表 51：地面兵装板块核心标的半年度毛利率、归母净利率情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 52：地面兵装板块核心标的半年度费用率情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 53：地面兵装板块核心标的财务表现

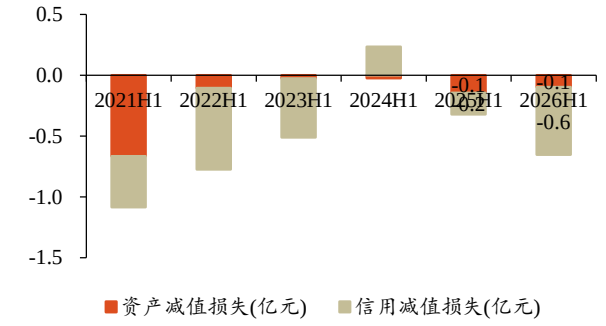
产业链环节	公司名称	营收增速		归母净利润增速		毛利率		归母净利率	
		2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2
下游	内蒙一机	-8.6%	-12.2%	-40.7%	-67.6%	8.0%	5.7%	3.3%	1.3%
	中兵红箭	38.2%	-18.2%	191.4%	-119.8%	18.5%	20.3%	1.2%	-1.4%
	晶品特装	-3.2%	-65.0%	-124.4%	-273.2%	20.0%	15.8%	-22.8%	-84.4%
中游	光电股份	-10.6%	-18.0%	28.4%	29.3%	24.5%	21.8%	2.1%	3.3%
	国科军工	-8.0%	-21.8%	-23.4%	-18.8%	45.1%	44.3%	15.4%	17.2%
	新余国科	-4.3%	-6.9%	-32.8%	-36.3%	40.2%	40.8%	11.3%	13.8%
	长城军工	-32.9%	-43.5%	-252.0%	-251.9%	15.6%	15.8%	-20.6%	-13.1%
	银河电子	114.5%	84.0%	118.9%	130.6%	18.5%	21.6%	1.2%	1.8%

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

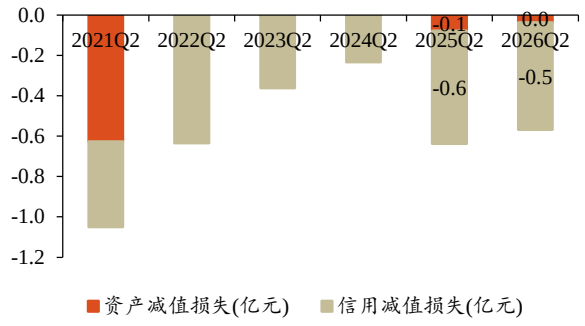
2026H1 地面兵装板块计提资产减值 0.10 亿元，计提信用减值损失 0.55 亿元，计提减值损失合计 0.65 亿元，较 2025H1 有所增加。2026Q2 计提资产减值损失 0.04 亿元，计提信用减值损失 0.53 亿元，计提减值损失合计 0.57 亿元。

图表 54：地面兵装板块核心标的半年度减值损失情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

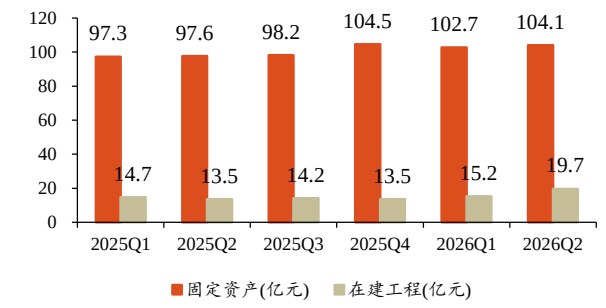
图表 55：地面兵装板块核心标的 Q2 减值损失情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

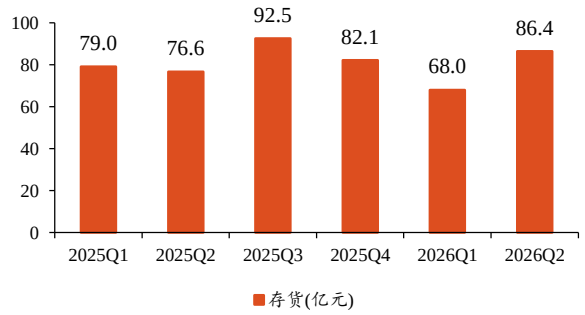
2026Q2 末，地面兵装板块固定资产 104.07 亿元，较 2026Q1 末+1.34%；在建工程 19.66 亿元，较 2026Q1 末+29.43%，主要系中兵红箭 2026Q2 末在建工程较 2026Q1 末增加 2.81 亿元；存货 86.39 亿元，较年初+5.17%；合同负债 34.59 亿元，较 2026Q1 末-32.19%，主要系内蒙一机部分产品上半年确认收入，2026Q2 末合同负债较 2026Q1 末减少 18.20 亿元；应收票据和应收账款 77.45 亿元，较 2026Q1 末-2.29%。

图表 56：地面兵装板块核心标的季度末固定资产、在建工程情况



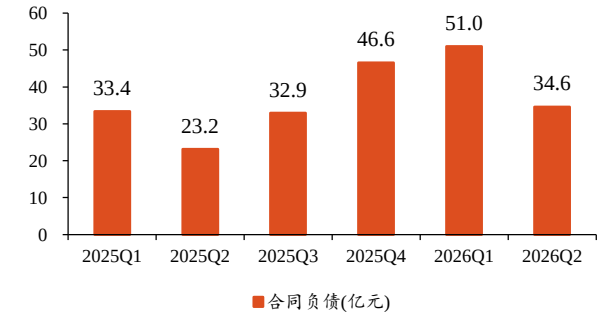
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 57：地面兵装板块核心标的季度末存货情况



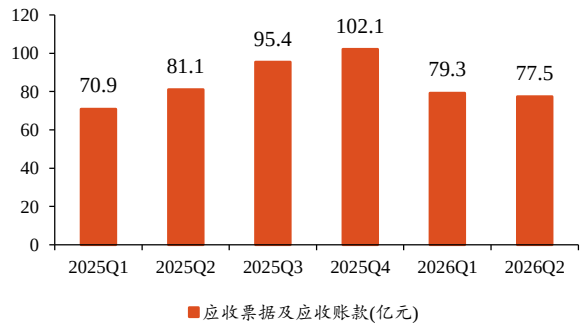
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 58：地面兵装板块核心标的季度末合同负债情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 59：地面兵装板块核心标的季度末应收票据及应收账款情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

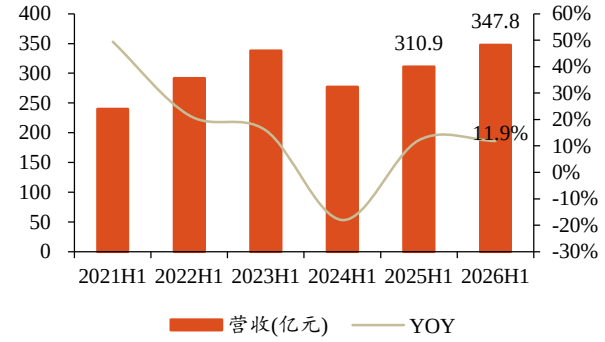
下载日志已记录，仅供内部参考

3.5.军工电子：传统军品需求阶段性放缓，部分环节民用景气度改善

传统军工方向需求放缓，部分环节产品民用景气度改善。2026H1 实现营收 347.81 亿元，同比+11.89%，实现归母净利润 51.34 亿元，同比+25.40%，板块业绩增长主要得益于部分环节产品的民用景气度改善。如：被动元件环节，火炬电子下游民用市场需求呈现增长态势，同时自产板块新增纳入并表主体，2026H1 营收同比+75.36%；集成电路环节，复旦微电因行业景气度回升及下游需求增长，2026H1 营收+21.03%，同时由于战略配售股份确认公允价值变动收益、存货减值较 2025H1 减少，2026H1 归母同比+338.58%；红外环节，红外行业下游市场需求旺盛，睿创微纳营收+72.84%、归母+258.78%，国科天成营收+63.97%，归母+49.43%。以传统军品为主的军工电子公司如振华科技、振华风光、国博电子等则出现了营收和利润的同步下滑。

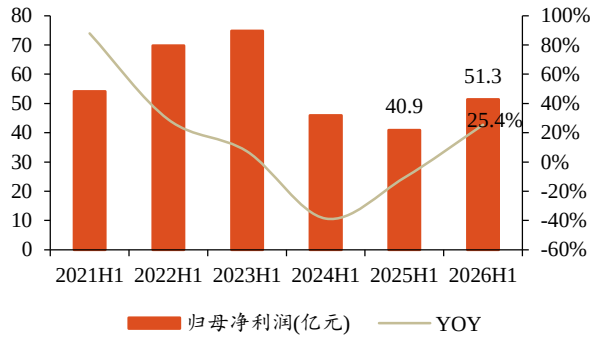
单季度来看，2026Q2 军工电子营收 196.84 亿元，同比+9.66%；归母净利润 34.82 亿元，同比+30.55%。

图表 60：军工电子核心标的半年度营收情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

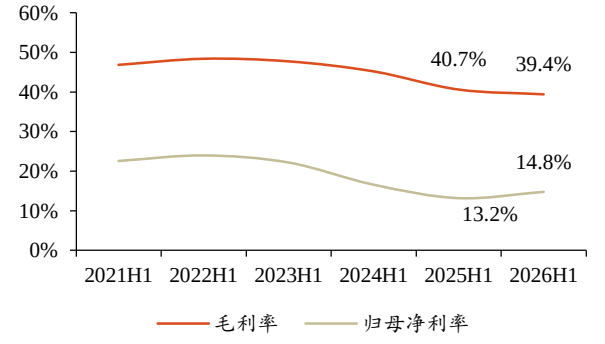
图表 61：军工电子核心标的半年度归母净利润情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

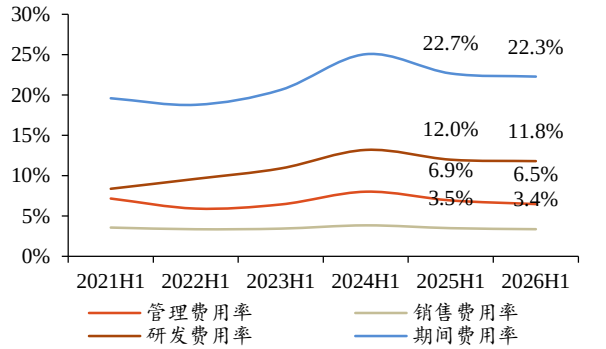
军工电子板块整体实现净利率同比提升。盈利能力维度，2026H1 军工电子整体毛利率 39.45%(同比-1.20pct)，降价压力仍然存在；期间费用率 22.28%（同比-0.39 pct），归母净利率 14.76%（同比+1.59pct）。2026Q2，军工电子整体毛利率 40.46%（同比-1.70pct），归母净利率 17.69%（同比+2.83pct），期间费用率 20.50%（同比-1.27pct）。

图表 62：军工电子核心标的半年度毛利率、归母净利率情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 63：军工电子核心标的半年度费用率情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

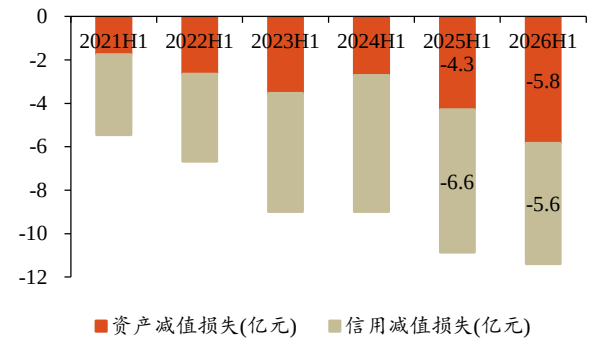
图表 64：军工电子核心标的财务表现

产业链环节	公司名称	营收增速		归母净利润增速		毛利率		归母净利率	
		2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2	2026H1	2026Q2
被动元器件	振华科技	-7.0%	-6.4%	-21.0%	-9.0%	44.7%	47.5%	16.4%	11.0%
	鸿远电子	-9.3%	-7.1%	19.3%	-0.6%	43.3%	40.8%	24.0%	23.8%
	火炬电子	75.4%	74.0%	-7.2%	31.2%	18.7%	19.6%	11.5%	7.8%
	宏达电子	6.3%	2.9%	11.4%	-10.8%	58.4%	57.2%	24.2%	24.8%
半导体	紫光国微	13.0%	-3.8%	15.3%	-19.1%	53.6%	54.4%	23.8%	23.2%
	复旦微电	21.0%	25.5%	338.6%	1120.2%	57.0%	58.5%	58.7%	38.2%
	振华风光	-34.6%	-39.6%	-114.0%	-89.5%	56.8%	55.8%	2.7%	-2.9%
	ST 臻镭	7.2%	-25.7%	14.9%	-17.4%	75.9%	82.5%	35.8%	34.1%
	振芯科技	-29.6%	-31.1%	-114.6%	-109.6%	57.0%	56.0%	-2.5%	-2.8%
连接器	中航光电	0.5%	0.4%	-22.1%	-9.6%	28.8%	29.4%	11.3%	10.0%
	航天电器	11.4%	12.7%	47.7%	89.0%	29.2%	28.9%	4.6%	3.9%
微波组件	国博电子	-17.2%	-21.3%	-51.3%	-32.4%	35.7%	36.8%	17.2%	11.1%
	铖昌科技	7.3%	2.6%	34.7%	17.7%	83.0%	83.8%	28.2%	35.3%
	ST 亚光	-51.1%	-41.8%	-351.7%	-977.7%	16.7%	19.0%	-111.2%	-76.0%
红外	睿创微纳	72.8%	74.2%	258.8%	280.4%	57.8%	61.2%	31.8%	28.6%
	大立科技	1.8%	2.2%	8.0%	30.2%	30.4%	31.5%	-31.9%	-66.6%
	国科天成	64.0%	62.7%	49.4%	39.9%	37.8%	37.8%	16.2%	15.1%

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

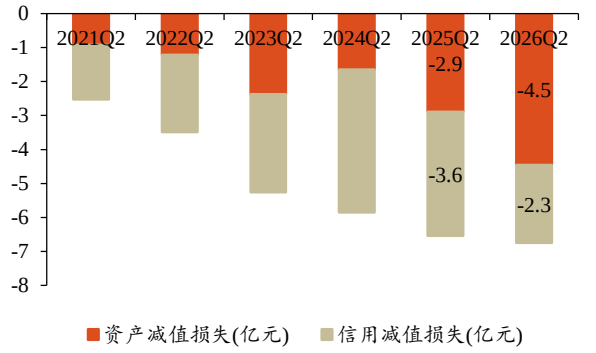
2026H1 军工电子核心标的计提资产减值损失 5.83 亿元，计提信用减值损失 5.57 亿元，计提减值损失合计 11.39 亿元，较 2025H1 增加。2026Q2 军工电子计提资产减值损失 4.45 亿元，计提信用减值损失 2.29 亿元，计提减值损失合计 6.75 亿元。

图表 65：军工电子核心标的半年度计提减值损失情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 66：军工电子核心标的 Q2 计提减值损失情况

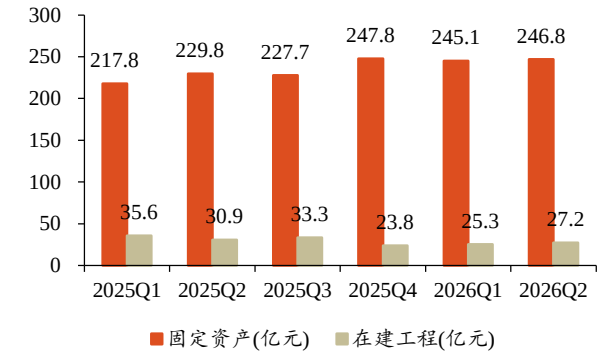


资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

2026Q2 末，军工电子核心标的固定资产 246.77 亿元，较 2026Q1 末+0.66%；在建工程 27.24 亿元，较 2026Q1 末+7.76%；存货 260.60 亿元，较 2026Q1 末+1.54%；合同负债 15.53 亿元，较 2026Q1 末-9.99%，主要系下游高可靠客户采购计划尚在逐步明确，同时前期预收款项目逐步结转收入；应收票据和应收账款 547.24 亿元，较 2026Q1 末-4.93%。

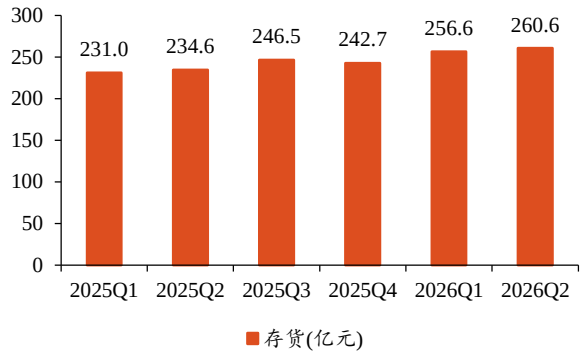
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 67：军工电子核心标的季度末固定资产、在建工程情况



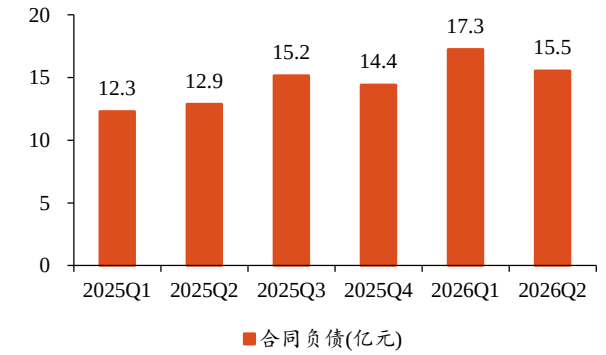
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 68：军工电子核心标的季度末存货情况



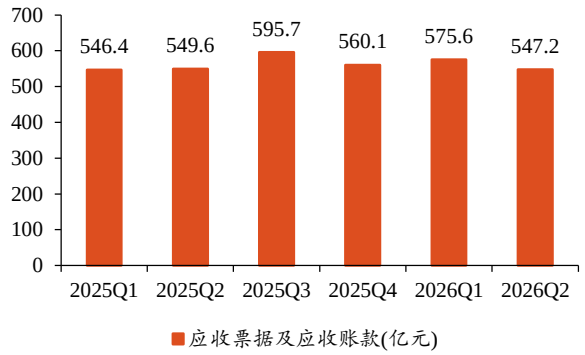
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 69：军工电子核心标的季度末合同负债情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 70：军工电子核心标的季度末应收票据和应收账款情况



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.经营计划和关联交易

4.1.经营计划

从 2026H1 主要军工集团上市公司营收目标完成情况来看，实现近一半完成率的多为分系统/材料/元器件配套环节，交付相对均衡，而北方导航受客户单位总体合同签订进度影响，上半年收入目标完成率较低。从利润目标的完成情况看，利润实现呈现分化特征，中航机载、中航高科利润目标完成率高于营收目标完成率，而航发动力、北方导航利润目标完成率承压。此外，中航重机利润总额完成 72.0%，主要来源于出售上大股份 4.1 亿元非经损益。

军工央企采购货款年底集中支付，节奏前低后高，上半年完成率偏低属行业规律，全年达标压力集中于下半年。

图表 71：2026H1 主要军工集团上市公司营收目标完成情况

赛道	公司简称	2026 年营收目标（亿元）	2026H1 营收（亿元）	2026H1 完成率
军机	中航西飞	402	142	35.3%
	中航机载	245.1	109.7	44.7%
	中航高科	42.7	23.6	55.4%
航发	航发动力	499.5	207.5	41.6%
	航发科技	45.5	17.0	37.4%
	航发控制	54	27.6	51.1%
	中航重机	112	51.7	46.1%
	抚顺特钢	80-90	42.0	49.4%
航天	航天电子	154.9	45.3	29.2%
地面兵装	内蒙一机	100	52.3	52.3%
	中兵红箭	95	30.3	31.9%
军工电子信息化	振华科技	52-60	22.4	40.0%
	中航光电	228	112.4	49.3%
	北方导航	40	9.3	23.2%
航海装备	湘电股份	55.5	22.4	40.4%

资料来源：各公司公告，Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所（注：抚顺特钢、振华科技为区间值，使用中值计算，下同）

图表 72：2026H1 主要军工集团上市公司利润目标完成情况

赛道	公司简称	利润指标	2026 年目标（亿元）	2026H1 实际（亿元）	2026H1 完成率
军机	中航机载	利润总额	15.46	8.05	52.1%
	中航高科		8.8	5.20	59.0%
航发	航发动力	归母净利润	5.24	1.46	27.9%
	中航重机	利润总额	9.32	6.71	72.0%
军工电子信息化	中航光电		30	14.09	47.0%
	北方导航		1.4	-0.67	-

资料来源：各公司公告，Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2.关联交易

从 2026H1 主要军工集团关联交易完成情况来看，主机厂关联采购进度普遍偏慢，下半年放量压力集中；配套企业中，仅航发控制、中航高科完成度接近过半，其中，中航高科主要系基于 2025 年实际完成情况，对于 2026 年的关联销售目标较低。军工关联交易普遍集中于下半年，上半年阶段性完成度较低。

图表 73：2026H1 主要军工集团上市公司关联交易指引及完成情况（亿元）

类型	公司简称	2026 年预计发生金额	2026H1 实际发生金额	2026H1 完成率
销售商品、提供劳务	中航机载	204	58.6	28.7%
	中航高科	30.5	14.0	45.9%
	航发科技	33.4	10.5	31.4%
	航发控制	45.7	22.2	48.5%
	中航重机	58	15.0	25.9%
	航天电子	83.0	25.9	31.3%
	中航光电	27.4	9.4	34.5%
	航天电器	21	6.8	32.3%
	国睿科技	52	10.8	20.8%
采购商品、接受劳务	中航沈飞	248.0	58.3	23.5%
	中航成飞	181.0	65.0	35.9%
	中航西飞	216.4	56.6	26.2%
	中直股份	200	24.9	12.4%
	洪都航空	45	17.5	38.8%
	航发动力	169	56.4	33.4%

资料来源：各公司公告，东方财富证券研究所

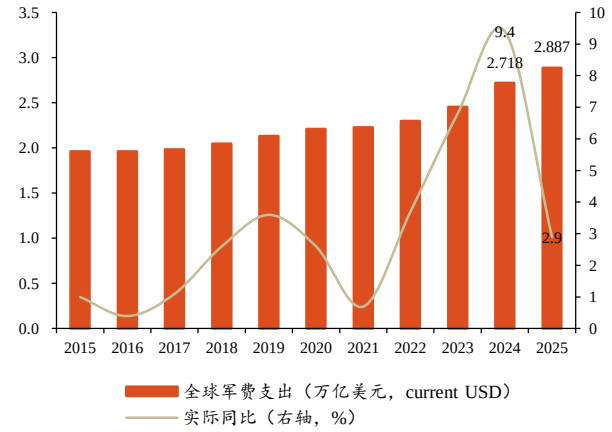
下载日志已记录，仅供内部参考

5.板块后续看点

5.1.军贸：进展持续超预期，产业中上游已经进入兑现期

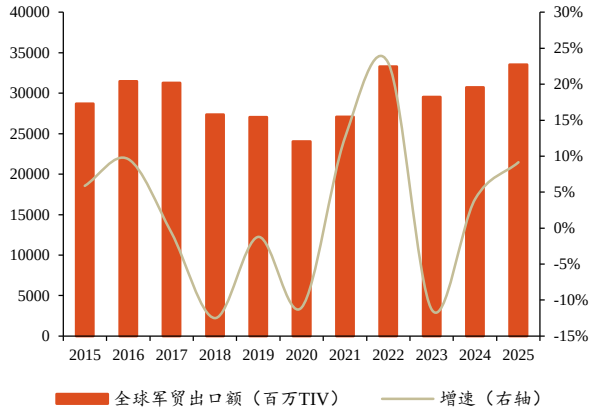
全球军费开支持续上行，地缘政治趋紧刺激全球装备交易量快速增长。2025 年全球军费支出达 2.887 万亿美元，同比增长 2.9%，地缘紧张倒逼军费预算刚性上涨，牵引全球军贸产业蓬勃向上。2000 年以来全球军贸出口 TIV 指数呈波动上升趋势，尤其是 2022 年俄乌冲突爆发后，当年军贸 TIV 指数达到 332.97 亿 TIV，同比增长 22.9%。研制武器装备需要长周期的投入与研发力量储备，通常仅有军事强国具备自研能力，对于弱小国家而言研制不如购买。

图表 74：全球军费支出及实际同比增速



资料来源：SIPRI，东方财富证券研究所

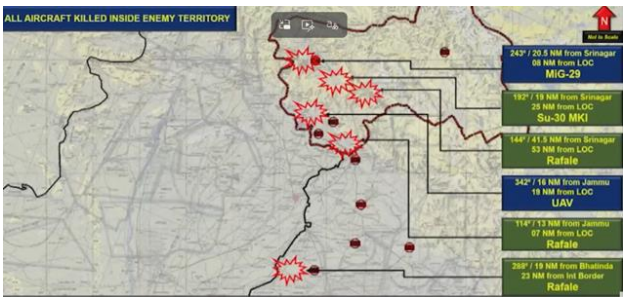
图表 75：全球军贸出口额及同比增速



资料来源：SIPRI，东方财富证券研究所

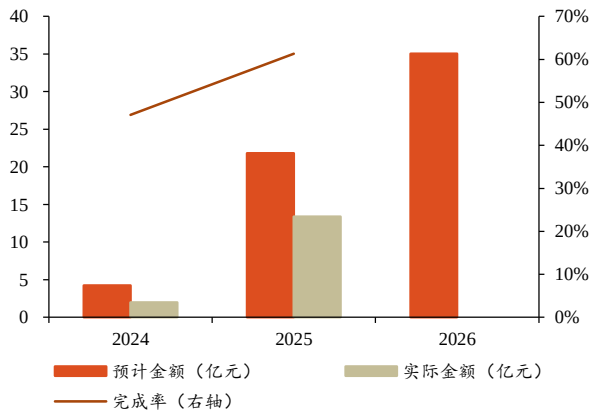
印巴空战实战检验中国装备体系化作战能力，有望进一步打开军贸市场。2025 年印巴 5·7 空战我国歼-10CE、远程空空导弹、预警机、数据链等能力在实战场景中表现极佳，未来有望进一步打开军贸市场。从军贸核心标的国睿科技为例，国睿科技于 2022 年公告子公司国睿防务与电科国际签订某型雷达系统销售合同，金额暂定 1.4 亿美元，按 1:6.8 汇率折算近 10 亿元人民币，雷达类军贸合同的交付周期普遍为 1-3 年。从关联交易金额来看，2024 年国睿科技与电科下属除十四所外的其他企业关联销售金额预计 4.2 亿元，2025 年预计金额增至 21.8 亿元，2026 年预计金额再增至 35.1 亿元，核心增长来自军贸雷达业务订单，预示军贸出口需求旺盛。

图表 76：巴基斯坦空军击落印度战机部分残骸分布



资料来源：ISPR Official，东方财富证券研究所（注：截至 2025.5.9）

图表 77：国睿科技与电科下属除十四所外的其他企业关联销售金额



资料来源：国睿科技公告，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 8 月中埃联训&乌兹别克斯坦阅兵，中国军贸呈现加速趋势。1）2026 年 8 月中埃“文明之鹰-2026”空军联合训练中，中方参训战机歼-16 与埃及空军“阵风”战机展开了中距和近距空战对抗；运油-20A 承担飞往埃及途中的空中加油任务，还担任编队的空中指挥节点。中埃空军联训是对中国空军远程投送、敏捷部署和体系作战能力的有效检验。2）同月，乌兹别克斯坦总统办公室发布独立日庆祝视频，视频中 6 架歼-10C 停放在跑道上，随后编队飞行，并接受通常用于抵达庆典的“水门礼”。这一画面证实，乌兹别克斯坦已正式成为继巴基斯坦之后，全球第二个装备该型战机的国家。

图表 78：歼-16 与“阵风”战机展开中距和近距空战对抗



资料来源：央视新闻客户端，环球网，东方财富证券研究所

图表 79：乌兹别克斯坦方面发布的视频片段出现歼-10C



资料来源：重庆日报，乌兹别克斯坦国防部 X 账号，东方财富证券研究所

中国军贸由单一装备出口向“装备+体系”整体解决方案转型，产业中上游已经进入兑现期。以国睿科技、高德红外、睿创微纳为例，国睿科技预计外贸大幅增长，2026 年预计与电科下属除十四所外的其他企业关联销售金额较 2025 年同比大增 61%；高德红外 2025 年 7 月公告大额军贸订单 6.85 亿元；睿创微纳 2026H1 国外业务收入 15.22 亿元，同比+161%。

下游体系集成出口可期：据凤凰卫视报道，孟加拉国总理新闻与广播顾问拉赫曼 8 月 25 日表示，孟加拉国正考虑从中国采购歼-10CE 战斗机和攻击直升机，并称政府一个小组正在起草协议，以推进正式谈判。此外，部分下游重点公司已有军贸收入体现，如洪都航空 2026H1 境外业务收入高增 213%。

图表 80：凤凰卫视报道孟加拉国拟采购 24 架中国歼 10CE 战斗机



资料来源：凤凰卫视，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5.2.航展：第十六届中国航展在即，军工板块或有强催化

第十六届中国航展在即，军工板块相对收益胜率提高。航展不仅体现我国军工产业最新成就，也是推动国际军贸订单落地、推动军工板块上涨的催化剂。我们对过去三届航展前后 3 个月军工板块走势及相对大盘超额收益进行复盘，2021 、 2022 、 2024 年三届航展期间最大超额收益分别为 14.10%/15.63%/17.37%。航展板块通常超前表现，航展结束后板块普遍迎来回调，因此我们认为，当下航展催化强度有望陆续走强。

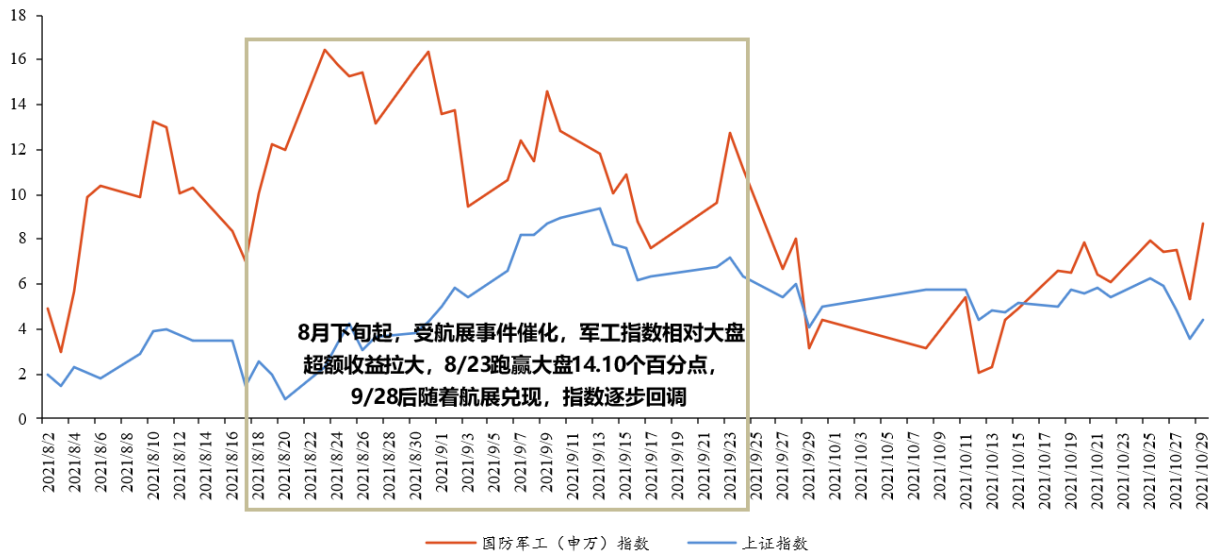
2026 年航展将于 12 月 7 日至 13 日在珠海国际航展中心举行，截至 4 月，已有来自 18 个国家和地区的超 1100 家企业确定参展，波音、空客、赛峰等世界知名航空航天企业悉数报名，德国等国家展团也将扩大参展规模。2）本届航展的战略定位进一步升级，不再局限于传统的成果展示、经贸交流，还肩负着承接国家“十五五”空天产业布局、赋能地方产业升级的战略使命。

1）2021 年第十三届中国航展：

第十三届中国航展于 2021 年 9 月 28 日至 10 月 3 日在广东省珠海市国际航展中心举办，航展前的 8 月底至 9 月初，板块受航展事件催化，军工指数相对大盘超额收益拉大，2021 年 8 月初至 2021 年 8 月 23 日，国防军工（申万）指数累计涨幅 16.45%，跑赢上证指数 14.10pct，航展期间及航展结束后因市场调整逐步回调。

个股方面，主机厂龙头中航沈飞、航发动力 2021 年 8 月累计涨幅 20.96%/24.12%，中航西飞 8 月初至 9 月 23 日累计涨幅 20.14%；航空结构件公司中航重机 8 月初至 10 月 27 日累计涨幅 40.76%。

图表 81：2021 年 8-10 月国防军工（申万）指数和上证指数累计涨跌幅（%）



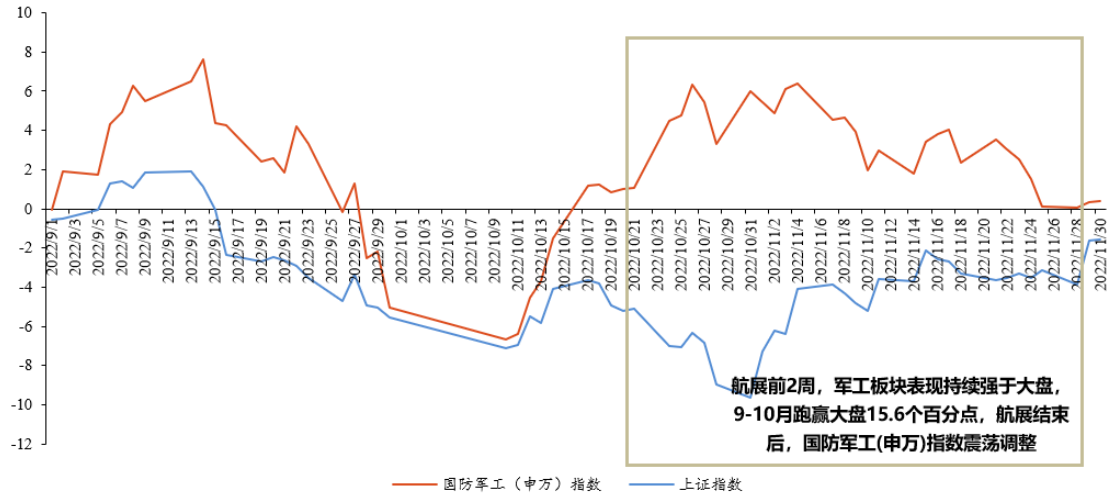
资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所（注：当日累计涨幅为与起始日的区间涨跌幅，下同）

2）2022 年第十四届中国航展：

第十四届中国航展于 2022 年 11 月 8 日至 13 日在珠海国际航展中心举办，航展前 2 周，受事件催化，板块走出独立行情，9-10 月军工板块累计涨幅强于大盘 15.63pct，主题热度抬升。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 82：2022 年 9-11 月国防军工（申万）指数和上证指数累计涨跌幅（%）



资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所

在 2022 年的中国航展上，歼-20 进行了四机编队、双机编队以及单机特技飞行展示，参加此次航展的歼-20 战机全部换装国产发动机，并且航电版本也完成了全面升级。此外，兵器集团在航展上首次推出新型军贸陆军合成旅的装备体系，该方案将装备按完整作战体系提供销售方案与装备清单，包含了坦克营、机步营、炮兵营、无人机营等。

图表 83：四架歼-20 编队亮相 2022 年中国航展



资料来源：中国网，中国日报网，东方财富证券研究所

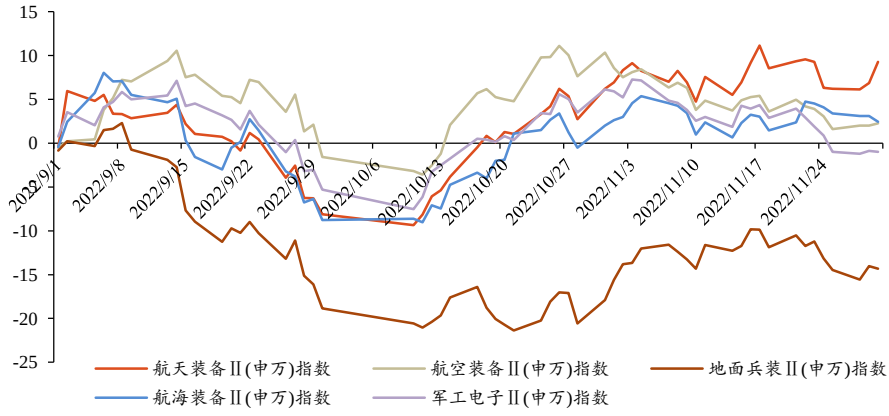
图表 84：新型军贸陆军合成旅的装备体系及编制序列



资料来源：澎湃新闻，东方财富证券研究所

申万二级分类来看，航展前的 9-10 月航空板块涨幅领先，具体到个股：歼击机主机厂中航沈飞 9-10 月累计涨幅 23.32%；无人机主机厂航天彩虹、中无人机 9 月初至 11 月 17 日累计涨幅 59.04%/16.37%；机载雷达配套企业国睿科技 9 月初至 11 月 22 日累计涨幅 23.28%。

图表 85：2022 年 9-11 月国防军工（申万）二级指数累计涨跌幅（%）



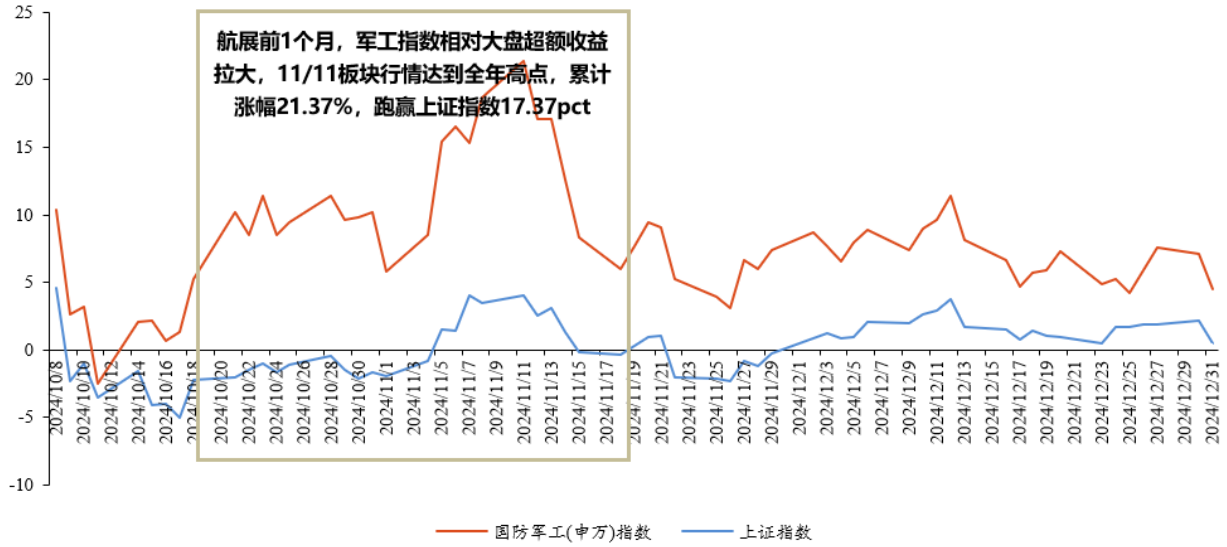
资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3）2024 年第十五届中国航展：

第十五届中国航展于2024 年 11 月 12 日至 17 日在广东珠海举办，航展前 1 个月，军工板块相对大盘超额收益拉大，11 月 11 日板块行情达到全年高点，累计涨幅跑赢上证指数 17.37pct。

图表 86：2024 年 10-12 月国防军工（申万）指数和上证指数累计涨跌幅（%）



资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所

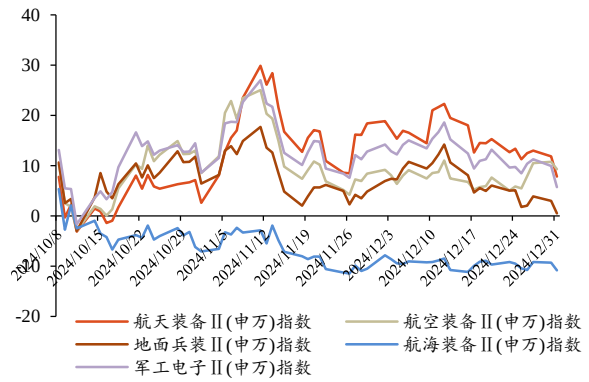
2024 年中国航展最大亮点之一是中航沈飞研制的新中型隐身多用途战斗机——歼-35A（J-35A）首次对外公开亮相。歼-35A 作为中国新一代隐身战斗机，具备对空、对地、对海作战能力，10-11 月中航沈飞出现 4 次涨停，10 月初至 11 月 8 日累计涨幅 30.74%。此外，超材料配套企业光启技术 10-11 月 5 次涨停，10 月初至 11 月 11 日累计涨幅 97.96%。

图表 87：2024 年中国航展首日，我国新型隐形战机歼-35A 亮相



资料来源：江苏新闻广播，东方财富证券研究所

图表 88：2024 年 10-11 月国防军工（申万）二级指数累计涨跌幅（%）



资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

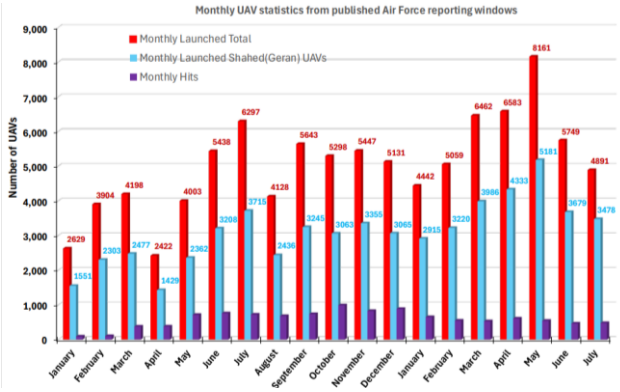
5.3.“十五五”新装备：无人/反无、精确制导等新质作战力量

“十五五”装备发展重点方向，无人装备与反无系统、体系化作战、精确制导等新兴装备是高潜弹性品种。近年俄乌、美以伊等多场境外冲突，无人装备战场表现可谓大放异彩，无人作战装备快速更迭，成为战场主力装备，交战国关于无人装备的使用、无人装备的产能/产业链陡增，全球首次全无人的阅兵仪式在乌克兰独立日举行。2026 年建军节期间央视《制胜》系列专题纪录片，集中展示我军装备和作战新气象，无人装备、精确制导、体系化作战等新质作战力量作为专题展开，有望成为“十五五”装备建设重点方向。

①无人与反无系统：

现代战争形态转变为阵地对峙下的消耗战，无人系统成为弹药级消耗品。1）自 2022 年开战以来，俄乌冲突的形态已由最初的机动突破逐步转为阵地对峙下的消耗战。据 ISW 评估，2026 年 8 月俄军全月仅夺地约 90 平方公里、日均不足 3 平方公里，较 2025 年 8 月的约 505 平方公里骤降约 83%，正面推进近乎停滞。2）据 ISIS 分析，俄军单月发射的无人机于 2026 年 5 月达 8,161 架峰值，无人系统正由尖端装备下沉为弹药级消耗品；2025 年 7 月乌军一次全部由地面机器人执行的任务中，首次在无人类步兵介入的情况下俘获俄军，创下战争史上第一次向机器人部队投降的纪录。

图表 89：俄对乌无人机月度发射量约五千级以上架次（2025.1–2026.7）



资料来源：ISIS《Monthly Analysis of Russian Shahed 136 Deployment Against Ukraine（August 2025-June 2026）》，东方财富证券研究所

无人力量的地位已上升为独立作战军种。2024 年 6 月，乌克兰正式组建无人系统部队，成为全球首个将无人系统单列为独立兵种的国家；2026 年 8 月 24 日基辅独立日阅兵，展示了地面机器人约 30 台、海上无人艇 9 艘、空中无人机约 60 型，宣告无人力量作为独立作战军种的地位。

图表 90：乌克兰全无人装备阅兵

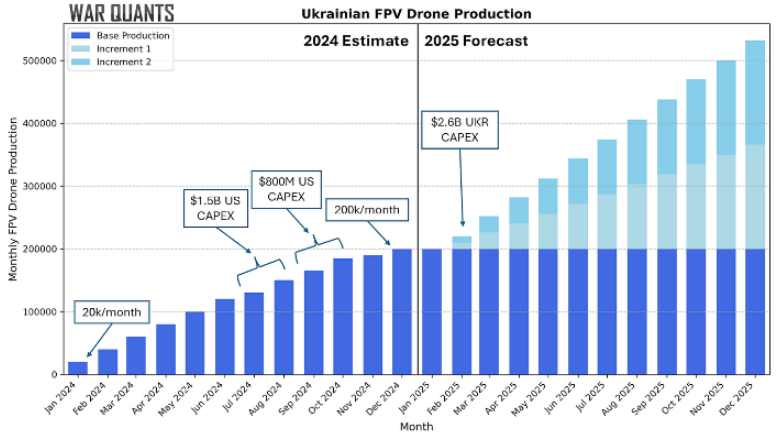


资料来源：ISW，乌克兰新闻，乌克兰政府网，东方财富证券研究所

战争倒逼无人装备庞大产业链，实现无人机月产量跃升。乌本土造无人机的企业超过 500 家、在研型号逾千种，地面无人系统有 300 余种型号；无人机年产量由 2023 年约 80 万架跃升至 2025 年约 400 万架，2026 年计划产能达 700 万架、月产能约 58 万架。据基辅经济学院 2026 年 3 月报告，其国防科技市场 2025 年实现约 127%同比增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

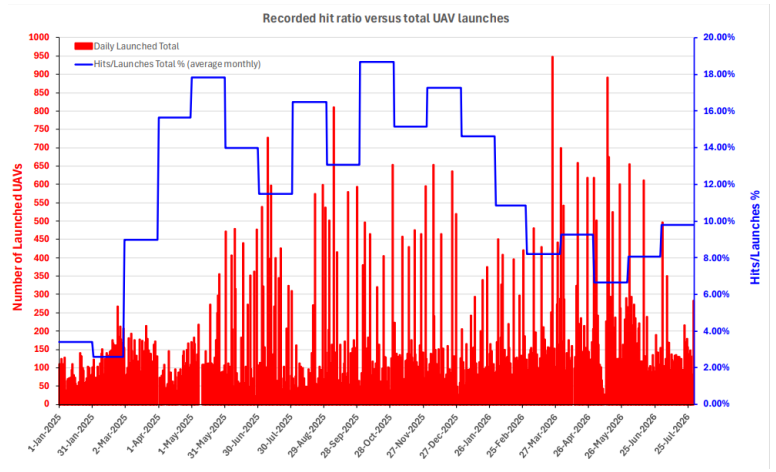
图表 91：乌克兰 FPV 无人机月产量跃升



资料来源：War Quants《Factory-to-Frontline Pipeline: How Ukraine's 2025 Drone Surge is Reshaping the Battlefield》，东方财富证券研究所

反无人机拦截装备崛起为新消耗品类，持续压低来袭无人机的命中率。为拦截铺天盖地的来袭无人机，专司此职的“反无人机”拦截型迅速崛起为新增的规模消耗品类，2026 年初乌军击落的来袭无人机中已有约七成由拦截型无人机完成，俄乌战场在攻防两端陷入以量对量的工业能力拉锯。

图表 92：俄对乌无人机月度命中率（蓝色）持续下降（2025.1–2026.7）



资料来源：ISIS《Monthly Analysis of Russian Shahed 136 Deployment Against Ukraine（August 2025-June 2026）》，东方财富证券研究所

无人装备亦是我军发展重点，体系化无人作战初现。我军强调把无人装备嵌入联合作战体系，据融媒体片《制胜》中，红方主攻兵力不仅配备大量第一视角无人机（FPV）执行侦察、攻击，还以担负火力支援、拔点攻坚和后勤运输任务的机器狼与之协同战斗；海上无人艇具备自主态势感知与高速规避机动能力。2025 年 11 月人民空军成立 76 周年之际，空军主题微电影《梦远》首次公开展现歼-20、歼-16 与攻击-11 无人机组成的有人-无人协同作战编队，标志着相关战法已从概念探索进入实战化演练阶段。

图表 93：中国无人装备进入实战化阶段



资料来源：《制胜》剧照，环球时报公众号，新华社每日电讯公众号等，东方财富证券研究所

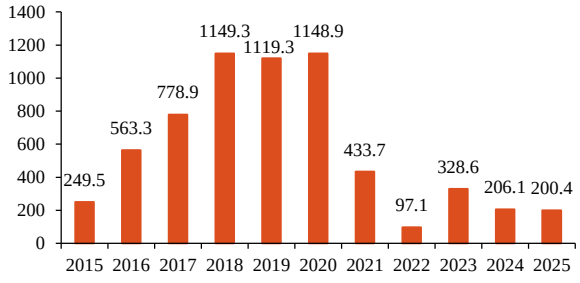
下载日志已记录，仅供内部参考

②精确制导：

精确制导武器具备耗材属性，美伊冲突中大量消耗。美伊冲突中，美、以与伊朗三国并不接壤，较量集中在弹道导弹突防与防空反导的空天攻防。伊朗约 2000 枚射程 2000 公里的弹道导弹，开战十多天即消耗逾 500 枚、超过库存的 25%，叠加此前多轮打击，中程导弹剩余量已不足 50%；即便昂贵的弹道、巡航导弹也难以维系持续对抗，连美军都需以累计逾 40 万套的 JDAM 等低成本精确制导弹药填补消耗。

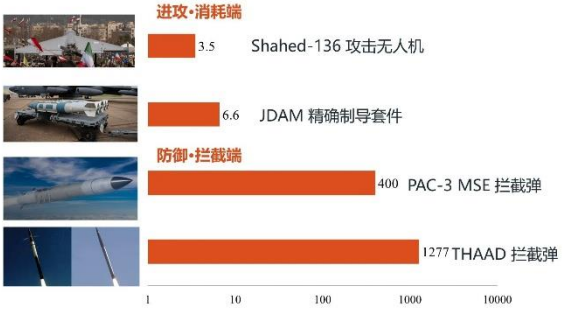
精确制导武器可实现非对称打击。据 JINSA 研究，防御方十二天内拦截率约 85%，需消耗 THAAD 拦截弹逾 150 枚，约占其库存 25%，补充美国当前生产能力将需要数年时间；而一枚 PAC-3 逾 400 万美元、一枚 THAAD 约 1277 万美元，每次成功都以百倍代价换取。

图表 94：美军 JDAM 采购预算（百万美元）



资料来源：美国国防部，东方财富证券研究所

图表 95：进攻端与防御端成本对比（万美元）



资料来源：CSIS，Military Times，美国空军协会杂志等，东方财富证券研究所

精确制导武器已成为中国海陆空三军战略威慑与反介入的核心利器。据《制胜》中，部署于海防一线的“远箱火”超级火箭弹火力足以覆盖台海乃至外海岛国；鹰击-20 的高超声速反舰导弹速度可达约 10 马赫、具备无规律空间变轨能力，一发命中即可重创 10 万吨级航母；轰-6N 挂载判读为惊雷-1 的空射远程导弹、由歼-20 护航执行反舰任务。

图表 96：中国精确制导武器已覆盖海陆空



资料来源：《制胜》剧照，中新网，东方财富证券研究所

尖端精确制导武器具有极高战略价值。2025 年 9 月 3 日阅兵中，战略打击群各方队集中展示巡航导弹、高超声速导弹、核导弹等精确制导战略打击力量，充分表明尖端精确制导武器具有极高的战略价值。

图表 97：9.3 阅兵战略精确制导武器集中亮相



资料来源：CCTV，杭州日报，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

③体系化作战：

单件装备构成体系节点，体系集成决定整体效能。“八一”建军节融媒体片《制胜》展示了中国武器装备智能化升级、无人自主系统成体系应用、智能指挥体系、军民科技深度融合等新趋势。《制胜》中攻击-3、无侦-10、无侦-7 的三型无人机分屏协同，为陆军、海军、火箭军跨军种提供目标情报；水面舰艇同时承担情报终端、通信中继与火力节点职能；预警机与多型无人机联合构建“侦察—决策—打击”链路；空军“智能筹划打击系统”则以上百个战术单元协同并经实弹检验，承担全域指挥中枢职能。

图表 98：跨军种协同的情报-火力网络



资料来源：《制胜》剧照，Global Times 等，东方财富证券研究所

“十五五”规划明确提出推进新域新质作战力量规模化、实战化、体系化发展，加快无人智能作战力量及反制能力建设。我们认为，“十五五”期间，装备投入有望“高精尖”与“低成本”并行，一方面，无人与反无、高超声速、精确制导、新一代隐身战机、智能化指挥、态势感知和综合火力控制系统等有望成为新的增量；另一方面，传统主战装备与新型力量同步升级，为实战和联合作战多层次提供支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

5.4.国产大飞机：国产化提速，产业已迎来加速兑现期

C919 开启首条国际航线，国产大飞机“出海”提速。2026 年 8 月，由国产大飞机 C919 执飞的国航 CA723 航班从北京首都国际机场起飞，前往蒙古国首都乌兰巴托，标志着 C919 首条国际航线正式开通。C919 第一条国际航线选择蒙古国首都乌兰巴托是该国民航主管部门对 C919 飞机的许可，更是对中国制造大型干线飞机安全能力的信任。

这一“出海”模式具备可复制性与推广价值。中国民航局已与全球 21 个国家建立了适航双边合作机制，蒙古国作为国际民航组织（ICAO）成员国，认可中国民航局的适航审定标准，为 C919 无需依赖欧美认证、合法合规执飞国际航线提供了核心依据，也为国产大飞机“出海”开辟了全新通道。依托双边适航互认体系，C919 可率先深耕“一带一路”沿线、东南亚、中亚、非洲等潜力市场。上述区域航空运输需求旺盛，中短程干线航线密集，对高性价比、高可靠性的国产干线客机有着强烈的市场需求，是 C919 全球化布局的核心增量市场。

图表 99：国航 C919 开启国际客运航线



资料来源：新京报，东方财富证券研究所

我们判断，国产大飞机产业已迎来加速兑现期，体现在：

1）产能建设提速：C919 二期总装线扩产项目持续推进，全方位提升批量化生产能力。中国商飞明确提出 2029 年实现年产能 200 架，匹配旺盛订单需求，较此前 2027 年 150 架/年的阶段性上限相比提升了约 33.3%。

2）交付节奏提速：C919 大飞机 2025 全年交付仅 15 架，Q4 单季交付 9 架，11-12 月两月达 8 架。第三方机构预测 2026 年 C919 有望交付 28 架以上，三大航司百架级订单支撑交付量持续释放。

3）产品系列化与商业化落地：C909、C919、C929 覆盖不同座级市场，C919 在基本型的基础上衍生出高原型、加长型，拓宽应用场景。C919 机队利用率持续攀升，2025 全年日均利用率达 6.2 小时，单机起降 3.1 班，接近主流水平，商业化运营成效显著。

4）海外适航认证加速突破：2026 年欧洲 EASA 完成 C9
作出“性能良好、安全可靠”评价。完成合规材料后，C919 有
球 90 余国市场运营。适航体系国际化，促进供应链与售后标准
为中国商飞打破空客波音垄断奠定基础。

下载日志已记录，仅供内部参考

5）国产商用发动机自主研制加速推进：LEAP-1C 长期受控于美欧出口政策，成为产业“卡脖子”环节。国内对标型号 CJ1000A 发动机已进入适航取证阶段，截至 2026 年 1 月累计完成 6142 小时极限测试。此外，商发集团正加快 IPO 进程，资本助力核心环节国产化进程。

图表 100：看好国产大飞机产业链的几点理由

原因	具体发展情况
交付持续提速	C919 大飞机 2025 全年交付仅 15 架，Q4 单季交付 9 架，11-12 月两月达 8 架。根据环球时报援引《南华早报》报道，英国航空研究公司 IBA 咨询预测商飞 2026 年有望适度提升 C919 交付量，预计约为 28 架。
产能建设持续提速	C919 二期总装线扩产项目持续推进，全方位提升批量化生产能力。中国商飞明确提出 2029 年实现年产能 200 架，匹配旺盛订单需求。
海外适航取证进展提速	2026 年欧洲 EASA 完成 C919 符合性试飞，作出“性能良好、安全可靠”评价。完成合规材料后，C919 有望进入欧盟及全球 90 余国市场运营。
C919 已形成系列化发展	C919 在基础型的基础上衍生出高原型、加长型，拓宽应用场景。2025 全年 C919 日均利用率达 6.2 小时，单机起降 3.1 班，接近主流水平。
国产商发加速研制	国产发动机 CJ1000A 进入适航取证阶段，截至 2026 年 1 月已累计完成 6142 小时极限测试。此外，商发集团正加快 IPO 进程，资本助力核心环节国产化进程。

资料来源：PLANESPOTTERS，环球时报，南华早报，光明时政，每日经济新闻网，中国民用航空网，航班管家，中国商飞官网，航空器材网，快科技，财联社，上海证券报，东方财富证券研究所

2025 年初以来，大飞机产业链企业公告订单量持续增长。订单是业绩兑现的根基，大飞机产业链企业订单量持续增长，反映了国产大飞机商业化推进、产能释放以及航空装备自主可控体系建设进入新阶段，为产业链企业的业绩和技术成长带来显著支撑。

图表 101：2025 年初以来，大飞机产业链企业公告订单量持续增长

证券简称	产业链环节	公告日期	合同金额（亿元）	公告内容
航天环宇	机体结构	2024/4/3	1.75	控股子公司飞宇公司在“上海飞机制造有限公司 C929 项目复材工装框架协议项目”中的投标已成交，成交金额为不超过 175,000,000 元
广联航空		2024/6/20	1.05	与上飞公司签署了《C929 宽体客机项目研制复材工装框架协议 2》，合同含税金额为不超过人民币 105,000,000 元，合同标的为 C929 项目复材工装
三角防务		2025/4/15	8.75	与某重要客户签订合同，标的为批产航空类锻件，合同总金额为 875,338,599 元（含税）
中航重机		2025/4/17	17.07	下属子公司宏远公司、安大公司、景航公司与某客户签订了合计 170,734.31 万元（含税）的锻造产品批产合同
航天环宇		2025/11/10	2.46	控股子公司飞宇公司中标“上海飞机制造有限公司移载式尾端对接工作平台、移载式全机柔性对接系统（对接工作平台）”，中标金额为 246,300,000 元
安达维尔	机载系统	2026/3/10	4.97	全资子公司民航技术公司与上飞公司签订《ARJ21 新支线项目和 C919 大型客机项目批产厨房插件采购框架合同》，总价款不超过人民币 496,925,740 元（不含税）

资料来源：各公司公告，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

6.配置建议

2026 年是军工产业进入新一轮的“五年规划启动→新一轮订单下发→产业链备产备货”的新周期起点，订单落地将成为业绩修复与信心修复的共同起点，2027 年是实现建军百年奋斗目标的战略节点，产业有望迎来更为积极的发展态势，建议关注：

1、内需军工：订单及交付节奏以稳健为主，把握新机型放量+新技术牵引带来的投资机会，建议关注：中航西飞、洪都航空、中航沈飞、佳驰科技、火炬电子等。

2、军贸：单一装备出口向“装备+体系”整体解决方案转型，高景气方向如红外、雷达等已逐步开始兑现，建议关注：国睿科技、洪都航空、睿创微纳、中兵红箭、航天彩虹、广东宏大、中无人机等。

3、新域新质作战力量：无人/反无、精确制导赛道有望成为“十五五”军工产业升级方向，建议关注：锐科激光、新光光电、航天南湖、六九一二等。

4、国产大飞机：迎来产能建设提速、交付提速、商业化进程提速、海外适航认证加速突破、国产商发研制加速等多重拐点，建议关注：中航西飞、航发动力、万泽股份、钢研高纳、三角防务、航天环宇、航发控制等。

7.风险提示

国际环境与军贸风险：地缘政治变化对军工行业影响显著，军贸行业受国际政治影响较大，国际关系变化可能影响军品出口。

批产订单下发进度不及预期：武器装备研制及生产具备不确定性，若批产订单下发进度不及预期，可能会对行业产生不利影响。

军工行业需求恢复不及预期：行业恢复传导不及预期，会直接影响订单、合同下放，以及新装备、新型号的定型量产，影响行业恢复的准确拐点。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。