下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

国防军工行业

军贸和两机景气向好，商业航天任务顺利推进

行业评级

买入

前次评级 买入

两机和大飞机景气向上。据航空动力未来公众号 9 月 22 日报道，通用电气航空航天公司将投资 2.25 亿美元对其位于纽约州尼斯卡尤纳的研究中心进行现代化改造，扩大在人工智能、自主系统、机器人技术和先进推进系统等领域的研究能力。据航发集团公众号 9 月 21 日发文，近期央广网《解码 109》栏目走进中国航发燃机，表示中国航发燃机依托航空发动机技术优势构建起完整的民用燃机研发、制造和服务保障体系，打造覆盖 1 兆瓦到 110 兆瓦的自主产品平台。据大飞机公众号，9 月 22 日，C909 医疗机亮相“2026 中亚公务航空峰会”进行静态展示。9 月 24 日，来自复旦大学附属眼耳鼻喉科医院的专业医疗团队在 C909 医疗机上成功开展全球首台耳鼻喉科机上手术。

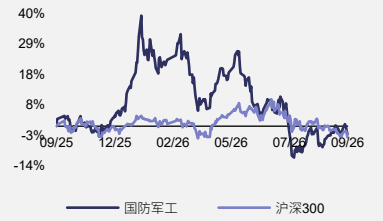
军贸高景气持续。据国际防务评论公众号综合外电 9 月 18 日报道，美国国务院当日批准了向沙特阿拉伯出售 48 架 F-35A“闪电Ⅱ”战斗机及配套装备，总额 243 亿美元。9 月 18 日洛马公司正式向德国空军交付首架 F-35A“闪电Ⅱ”战斗机。首架战机交付后，德军将首先在美国完成飞行员和地勤人员训练，并逐步接替“狂风”IDS 战斗轰炸机承担常规纵深打击和“北约核共享”任务。该采购项目还将提升德国国防工业加入 F-35 生产的参与度。

商业航天发射任务持续顺利推进。据海南商发公众号，9 月 23 日 21 时 32 分，我国在海南商业航天发射场使用长征八号甲运载火箭，成功将卫星互联网低轨 26 组卫星发射升空，发射任务获得圆满成功。据航天科技集团公众号，9 月 24 日 16 时 46 分，长征六号改运载火箭在太原卫星发射中心点火升空，随后将遥感四十号 04 组卫星准确送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

优选：（1）“S 型曲线”的周期演化：“反内卷，两端走”聚焦供应链改革和维修上量，以及无人化和智能化趋势，关注航发动力/航发控制、中航沈飞/中航西飞，中航成飞、航天电子、佳驰科技、华秦科技、七一二、海格通信、中兵红箭、北方导航；（2）“S 型曲线”的周期扩张：出海和民用化，聚焦军贸、两机出海、大飞机、低空经济，关注国睿科技、中国动力、航亚科技、中航机载、中航高科/光威复材、洪都航空、中航重机、图南股份、航宇科技、航材股份，航天南湖、航发科技、派克新材、隆达股份、钢研高纳、昊华科技、润贝航科等；（3）“S 型曲线”的全新周期：新兴产业，聚焦商业航天、AI、可控核聚变、量子计算、深海科技，关注睿创微纳、菲利华、中航光电、民士达、复旦微电/紫光国微/成都华微（电子联合）、长盈通、海达尔、国博电子（电子联合）、铂力特/华曙高科（机械联合）、航天电器、鸿远电子、中国海防、新雷能、陕西华达、ST 臻镭、火炬电子、中科星图（计算机联合）等。

风险提示：装备列装及交付低预期；政策调整；价格波动风险等。

相对市场表现



孟祥杰
SAC 执证号：S0260521040002
SFC CE No. BRF275
mengxiangjie@gf.com.cn

吴坤其
SAC 执证号：S0260522120001
SFC CE No. BRT139
wukunqi@gf.com.cn

吴鑫然
SAC 执证号：S0260519070004
SFC CE No. BPW070
wuxr@gf.com.cn

邱净博
SAC 执证号：S0260522120005
qiujingbo@gf.com.cn
请注意，邱净博并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

国防军工行业:国产大飞机关注度提升，国产算力迎新进展	2026-09-20
国防军工行业:军贸景气延续，MLCC 大单验证 AI 需求	2026-09-06
国防军工行业:军贸景气向上，上海提出提升大飞机总装和供应链能力	2026-08-30

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
航发动力	600893.SH	CNY	38.29	2026/04/08	增持	53.37	0.30	0.38	127.63	100.76	26.45	24.27	1.90	2.40
中航高科	600862.SH	CNY	17.88	2026/03/15	增持	28.21	0.81	0.92	22.07	19.43	16.66	14.90	13.30	13.60
航材股份	688563.SH	CNY	52.79	2026/04/10	增持	64.09	1.36	1.60	38.82	32.99	31.38	26.83	5.60	6.30
铂力特	688333.SH	CNY	108.27	2025/11/10	增持	96.65	1.15	1.67	94.15	64.83	51.30	39.18	5.90	7.90
民士达	920394.BJ	CNY	49.72	2026/08/27	增持	52.25	1.12	1.74	44.39	28.57	31.75	21.39	17.50	22.40
中航重机	600765.SH	CNY	13.20	2025/12/05	增持	20.58	0.82	0.95	16.10	13.89	7.80	6.64	7.80	8.50
中航沈飞	600760.SH	CNY	43.03	2026/04/22	增持	68.10	1.35	1.58	31.87	27.23	23.52	20.71	14.40	14.80
航发控制	000738.SZ	CNY	18.81	2026/04/08	增持	23.95	0.30	0.36	62.70	52.25	22.55	20.28	3.10	3.70
鸿远电子	603267.SH	CNY	50.54	2026/08/10	买入	62.92	1.40	1.71	36.10	29.56	21.79	17.70	6.80	7.70
中航光电	002179.SZ	CNY	34.24	2026/08/29	增持	46.31	1.16	1.47	29.52	23.29	18.07	14.59	9.70	11.50
光威复材	300699.SZ	CNY	23.03	2025/12/28	增持	47.28	1.18	1.55	19.52	14.86	12.71	10.10	13.90	15.50
中国动力	600482.SH	CNY	34.25	2026/09/11	增持	38.07	1.36	1.90	25.18	18.03	9.99	6.67	7.30	9.60
国博电子	688375.SH	CNY	68.88	2026/04/23	增持	150.33	1.00	1.30	68.88	52.98	44.72	36.14	8.80	10.60
中科星图	688568.SH	CNY	30.30	2025/11/09	增持	52.97	0.78	1.12	38.85	27.05	18.70	13.96	12.30	15.00
国睿科技	600562.SH	CNY	26.88	2026/09/10	增持	36.22	0.61	0.80	44.07	33.60	31.08	24.46	10.70	12.70
航宇科技	688239.SH	CNY	55.45	2026/04/11	增持	79.34	1.59	2.12	34.87	26.16	20.88	16.34	13.20	15.40
中航西飞	000768.SZ	CNY	22.10	2026/04/14	增持	29.64	0.46	0.51	48.04	43.33	24.60	22.56	5.50	5.90
图南股份	300855.SZ	CNY	34.37	2025/11/07	增持	35.50	0.89	1.20	38.62	28.64	27.63	21.24	14.50	17.00
睿创微纳	688002.SH	CNY	178.85	2026/08/20	买入	239.42	5.99	8.85	29.86	20.21	22.50	16.32	30.40	32.00
长盈通	688143.SH	CNY	191.35	2026/05/13	增持	80.49	0.62	1.16	308.63	164.96	177.28	114.08	5.70	9.80
航亚科技	688510.SH	CNY	23.98	2026/04/29	增持	38.10	0.69	1.13	34.75	21.22	18.39	12.96	13.70	19.60
中航机载	600372.SH	CNY	11.33	2026/03/31	增持	15.26	0.25	0.30	45.32	37.77	16.58	14.98	3.10	3.60
航天电子	600879.SH	CNY	14.31	2025/11/10	增持	13.10	0.24	0.29	59.63	49.34	28.25	25.34	3.60	4.30
隆达股份	688231.SH	CNY	34.65	2025/11/10	增持	32.93	0.73	1.05	47.47	33.00	37.79	29.29	6.00	8.00
华秦科技	688281.SH	CNY	49.91	2025/12/28	增持	88.82	1.97	2.49	25.34	20.04	30.18	24.23	9.60	10.80
航发科技	600391.SH	CNY	40.98	2026/04/26	增持	49.49	0.31	0.45	132.19	91.07	20.07	16.83	5.40	7.20

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、本周观点 5

二、本周行情 9

三、指数估值 11

四、持仓分析：2026Q2 末国防板块重仓持仓占比 1.40% 14

五、风险提示 16

（一）重点装备列装需求及交付不及预期 16
（二）重大行业政策调整的风险 16
（三）原材料及产品价格波动风险 16

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：2021 年以来中证军工指数涨幅 10
图 2：截至本周五，军工板块周涨幅前二十 10
图 3：截至本周五，军工板块周涨幅后二十 11
图 4：截至本周五，国防军工（申万）PE TTM 表现 11
图 5：截至本周五，国防军工（申万）PB LF 表现 12
图 6：截至本周五，细分板块 PE TTM 表现 12
图 7：截至本周五，细分板块 PB LF 表现 13
图 8：2026Q2 末主动型基金国防板块重仓占比达 1.40% 14
图 9：2026Q2 末主动型基金国防板块重仓基金数前二十个股（只） 14
图 10：2026Q2 末主动型基金国防板块重仓基金数环比增加前十个股（只） 15
图 11：2026Q2 末主动型基金国防板块重仓基金数环比减少前十个股（只） 15
图 12：2026Q2 末主动型基金国防板块重仓市值前二十个股（亿元） 15
图 13：2026Q2 末主动型基金国防板块重仓市值环比增加前十个股（亿元） 16
图 14：2026Q2 末主动型基金国防板块重仓市值环比减少前十个股（亿元） 16

表 1：截至本周五，中证军工指数周涨幅 9
表 2：中证军工指数 2026 年初至本周五累计涨幅 9

下载日志已记录，仅供内部参考

一、本周观点

两机和大飞机景气向上。据航空动力未来公众号 9 月 22 日报道，通用电气航空航天公司将投资 2.25 亿美元对其位于纽约州尼斯卡尤纳的研究中心进行现代化改造，扩大在人工智能、自主系统、机器人技术和先进推进系统等领域的研究能力。据航发集团公众号 9 月 21 日发文，近期央广网《解码 109》栏目走进中国航发燃机，表示中国航发燃机依托航空发动机技术优势构建起完整的民用燃机研发、制造和服务保障体系，打造覆盖 1 兆瓦到 110 兆瓦的自主产品平台。据大飞机公众号，9 月 22 日，C909 医疗机亮相“2026 中亚公务航空峰会”进行静态展示。9 月 24 日，来自复旦大学附属眼耳鼻喉科医院的专业医疗团队在 C909 医疗机上成功开展全球首台耳鼻喉科机上手术。

军贸高景气持续。据国际防务评论公众号综合外电 9 月 18 日报道，美国国务院当日批准了向沙特阿拉伯出售 48 架 F-35A“闪电Ⅱ”战斗机及配套装备，总额 243 亿美元。9 月 18 日洛马公司正式向德国空军交付首架 F-35A“闪电Ⅱ”战斗机。首架战机交付后，德军将首先在美国完成飞行员和地勤人员训练，并逐步接替“狂风”IDS 战斗轰炸机承担常规纵深打击和“北约核共享”任务。该采购项目还将提升德国国防工业加入 F-35 生产的参与度。

商业航天发射任务持续顺利推进。据海南商发公众号，9 月 23 日 21 时 32 分，我国在海南商业航天发射场使用长征八号甲运载火箭，成功将卫星互联网低轨 26 组卫星发射升空，发射任务获得圆满成功。据航天科技集团公众号，9 月 24 日 16 时 46 分，长征六号改运载火箭在太原卫星发射中心点火升空，随后将遥感四十号 04 组卫星准确送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

优选：（1）“S 型曲线”的周期演化：“反内卷，两端走”聚焦供应链改革和维修上量，以及无人化和智能化趋势，关注航发动力/航发控制、中航沈飞/中航西飞，中航成飞、航天电子、佳驰科技、华秦科技、七一二、海格通信、中兵红箭、北方导航；**（2）“S 型曲线”的周期扩张：**出海和民用化，聚焦军贸、两机出海、大飞机、低空经济，关注国睿科技、中国动力、航亚科技、中航机载、中航高科/光威复材、洪都航空、中航重机、图南股份、航宇科技、航材股份，航天南湖、航发科技、派克新材、隆达股份、钢研高纳、昊华科技、润贝航科等；**（3）“S 型曲线”的全新周期：**新兴产业，聚焦商业航天、AI、可控核聚变、量子计算、深海科技，关注睿创微纳、菲利华、中航光电、民士达、复旦微电/紫光国微/成都华微（电子联合）、长盈通、海达尔、国博电子（电子联合）、铂力特/华曙高科（机械联合）、航天电器、鸿远电子、中国海防、新雷能、陕西华达、ST 臻镭、火炬电子、中科星图（计算机联合）等。

睿创微纳：（1）多光谱感知芯片&AI 智能算法深度研发龙头。据公司官网简介，公司深耕红外、微波、激光等多维感知领域，掌握多光谱感知芯片研发的核心技术与 AI 智能算法深度研发等能力。**（2）营收端：**装备领域，下游需求有望随下游装备景气释放显著改善，低成本化趋势下非制冷红外的应用前景广阔，典型场景如无人机、无人车、低成本导弹如巡飞弹等；海外市场稳步拓展，户外产品景气度有望持续；国内安消防、工业测温业务与无人机等领域大客户合作良好，并布局车载中长期成长曲线；当前，公司微波射频等诸多新产品有望自研发投入期逐步步入放量兑现期，根据公司 2024 年年报，**化合物半导体领域**，完成 C、X、Ku 等频段高

下载日志已记录，仅供内部参考

性能 GaAs、GaN MMIC 套片产品自研，形成数十个型号的货架产品并实现批量交付集团内外客户；扩展 0.45um 及 0.25um GaN 射频功率器件系列产品并实现规模化出货；基于自研 MMIC 芯片及电源管理芯片推出 L/S、X 频段系列高性能多通道 SiP 产品，开始向客户小批量交付；完成某研究院线阵组件研制项目的交付，通过了客户的现场评测验收，高可靠性宇航级组件代工生产持续稳定交付；我们判断，公司业绩端有望逐步再次迎来快速成长期。此外，根据公司官网，公司深耕红外、微波、激光等多维感知领域，掌握多光谱感知芯片研发的核心技术与 AI 智能算法深度研发等能力，为全球客户提供性能卓越的 MEMS 芯片、ASIC 处理器芯片、红外热成像全产业链产品和激光、微波产品及光电系统等。

紫光国微：（1）赛道空间广，强调长景气需求不变（信息化程度提升、IC 占比趋势性提升，带来 IC 行业需求快于整体装备采购需求），强调国产化加速推进中的先发优势及空间提升，强调 IC 龙头平台型布局的规模优势+SOC 等集成度提升驱动的系统方案层面持续降本优势，强调规模放量+国产化替代+信息化升级+规模经济+品类扩张空间广度，远期民用通信、车用 IC 领域空间广阔。AI 方面，据紫光国微投资者问答，其 AI 相关产品主要集中在特种集成电路领域，根据公司 24 年半年报，其以特种 SoPC 平台产品为代表的四代系统级芯片、RF-SOC 产品、通用 MCU 整体推进况良好，均已取得用户订单；其图像 AI 智能芯片、数字信号处理器 DSP 已完成研发并在推广中实现用户选用；其在中高端 MCU、视频芯片等领域的产品研制进展顺利，将很快进入公司未来新的专用处理器产品系列。智能安全芯片业务方面，eSIM 产品实现国内首家商用，防伪产品在全新市场出货，发布全球首颗同时具有开放式硬件+软件架构的安全芯片 E450R。**（2）格局方面，**公司研发实力强+产品体系全+“硬件&软件”平台化发展，强调其依托 FPGA 的核心 IC 地位、桥接功能不断提升自身市占率的潜力，强调研发驱动型赛道+新产品推出速度快推动毛利率稳定性较高。**（3）**建议阶段性弱化对订单释放节奏的预判，核心研判公司是否可以依托技术创新、管理效率提升等，维持公司在 IC 领域的市占率；芯片行业较强的规模经济特征，有望推动中长期行业增长红利朝着龙头端聚焦。

中富电路：电源 PCB 有望从单一基板角色演进为“功能化载板”，高密度集成为核心趋势。板载电源高集成度、垂直化需求倒逼 PCB 本身发生革命性变化。（1）高密度化、无源器件嵌入：三次电源 PCB 正变得极其精密（如中富电路在 17x23mm 尺寸内集成 14-18 层 PCB），要求 PCB 具备高多层、重铜、HDI 工艺，以承载 800W 以上功率传输。此外为释放表面空间并缩短路径，电感、电容等被动元件正被直接埋入 PCB 内部。（2）电源模块嵌入 PCB 以实现 IVR 功能，电源 PCB 从单一基板演进为封装功能载板：集成稳压器（IVR）核心思想是将传统分散的电源管理组件（如功率晶体管、电感和电容等）高度集成到单个芯片或封装内，其采用“近距离供电”理念，将电压调节功能集成到处理器封装内部或直接嵌入芯片中，极大缩短了供电距离。对于 PCB 而言，其需要采用 mSAP 工艺加工更精细的线宽线距，以实现 IVR 功能的封装及嵌入，电源 PCB 未来有望承担更多封装功能。电源 PCB 的市场空间会伴随 AI 芯片功耗的提升快速增长：电源 PCB 是一个未来强通胀、高增速的市场，电源 PCB 市场=单瓦价值量（复杂工艺带来的价值量提升）* 瓦数（AI 芯片功耗迅速增长）是未来的强通胀、高增速环节。伴随 AI 处理器的功耗动辄上千瓦，其市场空间也会呈数倍提升。

菲利华：（1）航空航天、半导体和光学领域石英材料龙头企业。公司是全球少数几家具有石英玻璃纤维批量生产能力的制造商之一，也是国内航空航天领域用石英玻璃纤维的主导供应商，半导体领域获国内外核心半导体原厂设备商认证。**（2）航空航天装备升级换代高景气持续，半导体领域国产替代等空间广阔。**石英玻璃纤维是航空航天领域不可或缺的战略材料之一，装备现代化建设有望持续催化行业需求高景气；半导体领域国产

下载日志已记录，仅供内部参考

替代牵引较广阔空间。**(3) 石英电子布：**重视石英电子布业务为菲利华贡献的石英纤维+石英布潜在双重弹性。公司在石英电子布产业具有较强的产业链一体化布局优势。石英电子布需求除了带动子公司中益新材的石英布需求外，亦有望拉动菲利华本部石英纤维需求，在本轮产业趋势下有望双重受益。

国睿科技：（1）背靠中电科十四所优质资产，以雷达为首的三大业务齐头并进。据公司 2020 年 1 月公告，国睿防务系承接十四所以国际化经营为导向的雷达业务经营性资产而设立，十四所本级不再拥有获得出口许可的雷达型号，且十四所出具了避免同业竞争的承诺。据公司关联交易的公告信息，2026 年预计关联方销售 51.74 亿元/同比+72.41%（其中，十四所及其控股子公司 16.69 亿元/同比+103.82%，主要系本年度军贸雷达业务订单预计增加；中国电科下属其他企业 35.05 亿元/同比+60.63%）。（2）**围绕低空安全保障和装备制造两条主线，具有提供气象保障、低空监视、飞行应用、智能制造等装备和服务的能力。**2025 年 6 月，国睿科技下属恩瑞特公司连续中标江苏省气象局、山东省气象局多个项目，总计金额逾 1 亿元。10 月，国睿科技下属国睿防务与南京联通在国睿大厦签署低空经济战略合作框架协议，共同打造国内首个 5G-A 和雷视一体多源融合低空广域感知体系。10 月 17 日，江苏无人机产业创新联盟在江苏溧阳召开第二届第一次理事会，国睿科技被成功推选为联盟副理事长单位。（3）看好公司聚焦电子装备和网信体系定位，雷达受益国防信息化和军贸景气，低空经济布局可期，工业软件/智慧轨交开拓。

航发动力，航空全球配套核心标的：（1）需求端，持续受益于高端航空装备批产需求，中长期存在民航市场发动机国产替代机遇，长期看航空发动机高端防务及全球民航大飞机市场存在较大体量的维修及替换需求。**（2）供给及盈利端**，公司作为国内主导航空发动机供应商，航发产品核心机型谱化发展、重资产行业批产带动的产能利用提升、高附加值低成本投入的维修业务占比扩大等均有望逐步抬升公司远期盈利中枢水平。

航发控制，航空全球配套核心标的：（1）营收端，全方位参与国内全谱系在研在役型号的研制生产，短期看保障军品科研生产交付，中长期看全球民航配套、军贸和维修，长期看型号发展、技术迭代和业务拓展；**（2）格局端**，背靠中国航发集团，航发控制系统稀缺龙头地位显著，拥有军民用全谱系航空发动机控制系统技术，先发优势明显，竞争格局优异；**（3）产能端**，核心能力和产能建设处于快速爬坡期：掌握并紧跟重要技术发展，优化科研生产体系建设，提质增效效果显著，2021 年 42.98 亿元募投补齐能力瓶颈，助力发展进一步提速。

中航西飞，航空全球配套核心标的：（1）营收端，军机方面公司是我国主要的大中型运输机、轰炸机、特种飞机等产品制造商，有望稳步受益我国国防航空工业现代化建设；民机方面是新舟系列飞机、C919 大型客机、ARJ21 支线飞机、AG600 飞机最大的机体结构制造商，以及国外民用飞机的重要零部件供应商；**（2）利润端**，飞机总装单位具有静态规模经济、动态学习曲线有望逐步降低单机制造成本，同时因通过飞机改型等实现范围经济效应，有望促进整机龙头盈利能力稳健提升。（3）长期看军贸市场、航空维修业务，尤其是全球民航大飞机的配套业务有望成为新业绩增长点，其是空客 A320 项目重要供应商之一（华夏时报）。军贸方面公司亦有望凭借其特种飞机领先地位受益中长期外贸市场，维修业务随着装备存量增加有望成为主机单位潜在的盈利点，同时随着大飞机等民机陆续推出，公司民用航空零部件业务有望进一步贡献增量。

中航重机，航空全球配套核心标的：（1）收入端，公司在航空机身、航空发动机领域具有产品谱系化齐全、先发布局等领先优势，有望持续受益于航空装备列装，潜在航空供应链改革的配套层级提升带来的份额提升，

下载日志已记录，仅供内部参考

且中长期广阔全球民航及发动机维修的确定性相对较高。**（2）盈利端**，基于中游锻件行业强规模经济及强范围经济的特征，下游先进装备占比提升，以及公司正积极布局的大中型高附加值锻件市场的突破与批产，有望推动公司盈利能力逐步向好改善。**（3）**同时，在**国企改革持续推进**下，公司作为航空工业集团老牌航空锻件企业，我们看好公司中长期在市场份额拓展、上下游零部件专业化整合等方面的潜力。

光威复材：国内航空航天碳纤维市场核心供应商之一，航空全球配套核心标的，（1）估值相对较低且四产品管线景气趋势向上： **管线一**，新航空装备领域，下一代主力材料 T800H，产品迭代卡位装备配套，装备现代化建设下有望率先受益的业绩弹性；**管线二**，航天卫星互联网领域，MJ 系列碳纤维产品应用前景高，特别是手机直连、卫星太阳翼展变大背景下卫星用 MJ 系列碳纤维使用量的潜在增加趋势；**管线三**，精确制导类弹药领域，700S/800S 系列碳纤维，在相关高效费比导弹、火箭等领域轻量化背景下的应用潜力值得期待；**管线四**，风电碳梁，顺利取得挪威船级社（DNV）TYPE APPROVAL 和 SHOP APPROVAL 认证证书，重视其在海上风电领域未来 2-3 年的成长。**（2）纵深复材产业链、布局复材构件提升溢价能力。**公司积极拓展复合材料制件领域，子公司光晟科技提供航天航空、船舶等特定场景下高可靠性、低成本的复合材料系统解决方案，布局航天航空复合材料产品。

中国动力，船舶全球配套核心标的：（1）重组后船海业务占比提升至 40-50%，受益船舶周期修复弹性充足。公司主业呈现三大产业布局，2024 年船海/防务/应用产业收入占比分别达到 45%/13%/43%，预计 26-28 年民船主业收入占比将继续提升，驱动公司受益本轮船舶大周期，弹性充足。近期，中东地缘冲突推动航运价格走高，运价修复后船东下单意愿有望提升。**（2）核心零部件平台，本轮技术变革的核心载体。**关注动力主要基于三大原因：主营业务柴油机是船舶行业少数高壁垒，高集中度的核心零部件，行业复苏量价弹性已现；发动机直接挂钩低碳转型，双燃料发动机价值量增厚，利润率较传统柴油机亦更高，26-28 年双燃料渗透率有望快速提升；自主品牌 WINGD 品牌效应逐步提升，新周期具备从代工转向代工+品牌双轮驱动，产业链地位有提升空间。**（3）公司将尽快补足产业链研发&营销售后短板，**据《MAN B&W 70-60 ME-GI/-C-GI-TII 型发动机发动机选型指南》（2010），船舶经济寿命周期一般为 25 年，船用发动机与船舶同寿。据《舰船装备修理合同优化研究》（刘宝平，2008），根据典型装备购置费和使用维修费比例，维修费用约是购置费用的 1~2 倍。维修业务具备轻资产、高毛利、持续性特征，根据日本发动机公司年报数据，2023-24 财年维修与零部件收入 114.76 亿日元，占总体营收的 54.73%。**（4）**我们看好中国动力盈利受益船舶周期+发动机技术变革周期+其他业务边际改善，三重动力推动的盈利显著复苏。

中航沈飞：（1）营收端，公司是我国主要的歼击机等航空主机龙头，持续受益于武器装备规模列装和升级换代，军贸第二增长曲线成长可期；**（2）利润端**，公司是近五年内上市公司中唯一一家净利率突破 5%的航空主机厂；飞机总装单位具有静态规模经济，动态学习曲线有望逐步降低单机制造成本，同时通过飞机改型等实现范围经济效应，叠加提质增效，有望促进整机龙头盈利能力稳健提升；**（3）公司是率先完成股权激励的飞机主机厂之一。**公司实施十年期股权激励计划，目前已完成第一期股权激励并发布了第二期股权激励计划，彰显公司对业绩长期持续增长的坚定信心；**（4）作为航空产业链“主机厂”，亦有望持续受益于供应链改革，维修业务成长可期。**与沈阳市政府、航空产业集团签订战略合作框架协议推动周边产业集群建设，收购吉航和参股沈阳飞机设计研究所扬州协同创新研究院，打造研造修一体化航空产业链。

长盈通：（1）专注光纤陀螺综合解决方案，深耕惯性导航领域，开拓相变材料第二增长曲线。光纤陀螺是光

下载日志已记录，仅供内部参考

纤惯性导航系统的核心部件，广泛应用于精确制导领域；相变材料是相变储热温控技术的核心部件，是新型装备高效温控的重要技术，有望形成未来新增长极。**（2）拓展多领域下游应用边界，打造特种光纤平台。**公司布局的水听器、通信、数据中心以及光纤激光等重点光纤领域对特种光纤需求持续增长；相变材料应用领域同样广阔。**（3）人工智能与数据中心需求快速增长，并购生一升拓展光通信领域。**武汉生一升所处光器件环节是光模块上游，受益 β 需求拉动和绑定大客户。

民士达/泰和新材：（1）芳纶纸市占率全球第二，仅次于美国杜邦，下游已涵盖国内外主流客户及多个高增市场。**（2）商业航天战略材料核心供应商之一。**芳纶纸具有高强度、耐高温、绝缘、耐辐射等诸多特性，太空环境的极端温度、辐射、真空、碎片等对材料提出更高要求，在火箭整流罩、卫星天线如天线罩、支撑结构件等领域发挥重要作用，是商业航天技术迭代的潜在通胀方向之一。**（3）受益海外电网升级及数据中心的高景气。**随着海外电网改造及数据中心建设的进程加快，变压器等设备用芳纶绝缘纸的市场将迎来新的增长点。24 年公司海外毛利占比 28%，需求与份额有望双升。**（4）高认证壁垒下领先受益全球民航新机和维修需求大周期，以及国产替代进程加速。**公司蜂窝芯材用芳纶纸已在主流飞机制造商实现成熟应用，受益全球民航新机及维修大周期以及国产大飞机机遇。**（5）全球供给趋紧，杜邦公司退出下，公司产品在高端领域份额具备提升的可能性。**泰和新材，氨纶业务整体处于周期底部，公司持有民士达 66.23%股权，其一方面有望受益于芳纶纸景气抬升的趋势；另一方面，在反内卷背景下，不排除其在行业落后产能出清、公司成本优化双轮趋势背景下，氨纶业务盈利持续改善。

二、本周行情

根据 wind，截至本周收盘，中证军工本周涨幅为-2.42%，2026 年初至本周五涨幅为-18.38%。中证军工指数本周涨幅为-2.42%，上证指数、深证成指、创业板指周涨幅分别为-0.60%、-2.37%、-2.48%，中证军工分别跑赢上证指数、深证成指及创业板指-1.82pct、-0.04pct、0.06pct；2026 年初至本周五，中证军工涨幅为-18.38%，同期上证指数、深证成指、创业板指涨幅分别为-2.03%、-1.54%、2.68%，分别跑赢上证指数、深证成指、创业板指-16.35pct、-16.84pct、-21.05pct。

表 1：截至本周五，中证军工指数周涨幅

本周指数涨跌幅	上证指数	深证成指	创业板指	中证军工
截至本周五	-0.60%	-2.37%	-2.48%	-2.42%
中证军工跑赢	-1.82%	-0.04%	0.06%	

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 2：中证军工指数 2026 年初至本周五累计涨幅

相对 2026 年初涨跌幅	上证指数	深证成指	创业板指	中证军工
截至本周五	-2.03%	-1.54%	2.68%	-18.38%

下载日志已记录，仅供内部参考

中证军工跑赢	-16.35%	-16.84%	-21.05%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

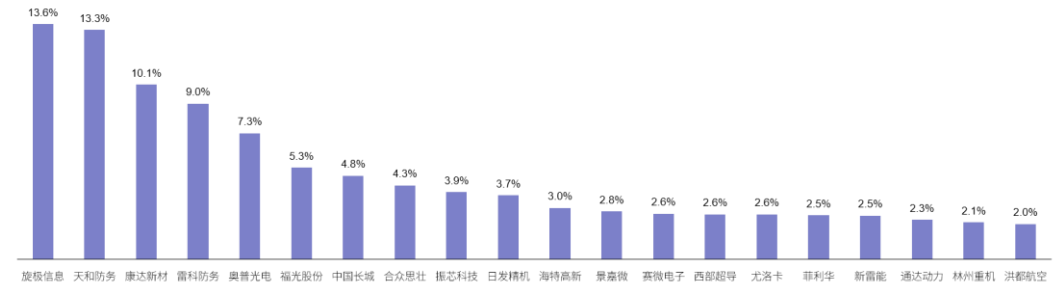
图 1：2021 年以来中证军工指数涨幅



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

个股：截至本周收盘，旋极信息周涨幅领跑。截至本周五，周涨幅靠前的军工股分别为旋极信息（13.6%）、天和防务（13.5%）、康达新材（10.1%）、雷科防务（9.0%）、奥普光电（7.3%）；周涨幅靠后的军工股分别为新光光电（-16.0%）、航新科技（-16.0%）、川大智胜（-11.2%）、光电股份（-10.6%）、应流股份（-10.3%）。

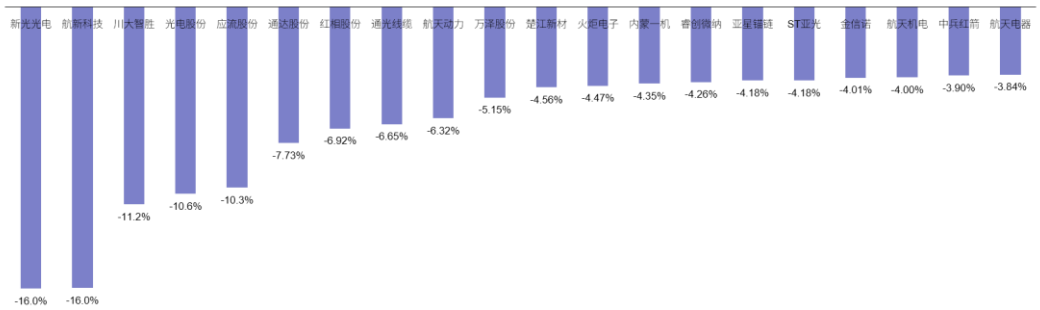
图 2：截至本周五，军工板块周涨幅前二十



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：截至本周五，军工板块周涨幅后二十



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

三、指数估值

根据 wind，截至本周五，申万国防军工 PE（TTM）约为 59.42X，高于 2014 年至今最低值（36.91X），低于 2021 年初至今均值（63.23X），低于自 2014 年年初均值（83.20X）。截至本周五，申万国防军工 PB（LF）为 3.19X，高于 2014 年至今最低值（1.86X），低于 2021 年初至今均值（3.28X），低于自 2014 年年初均值（3.30X）。（注：本章节数据均来自 wind 或基于 wind 数据计算）

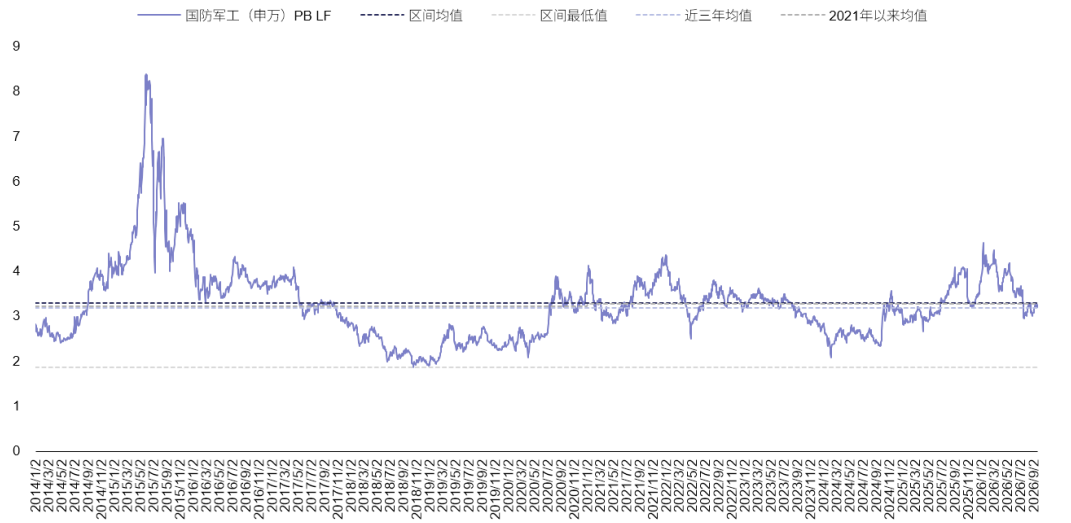
图 4：截至本周五，国防军工（申万）PE TTM 表现



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

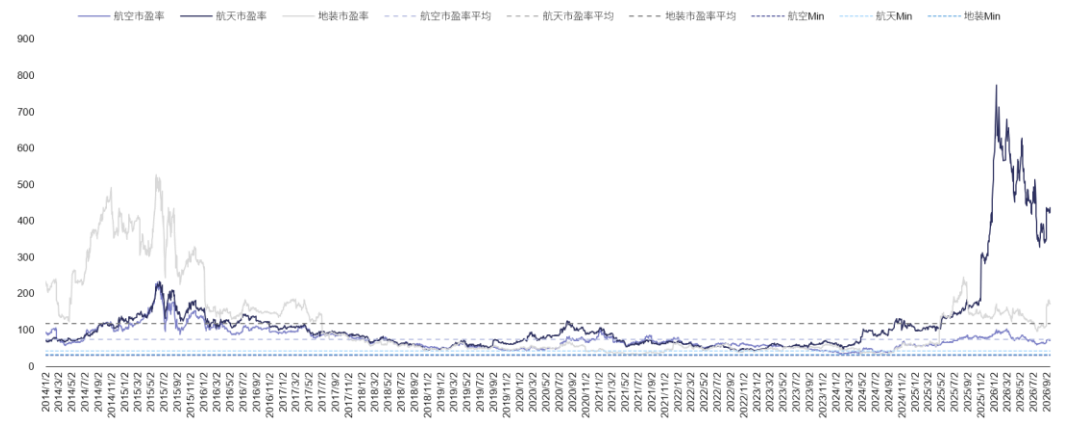
图 5：截至本周五，国防军工（申万）PB LF 表现



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

细分领域如航空航天板块估值整体处于近年中上水平。在申万国防军工二级细分行业领域中，截至本周五，航天板块的 PE（TTM）约为 425.31X，高于 2014 年至今最低值（42.21X），高于区间内均值（117.61X）。截至本周五，航空板块 PE（TTM）约为 70.55X，高于 2014 年至今最低值（30.59X），低于区间内均值（75.15X）。截至本周五，地装板块 PE（TTM）约为 168.44X，高于 2014 年至今最低值（31.59X），高于区间内均值（117.73X）。

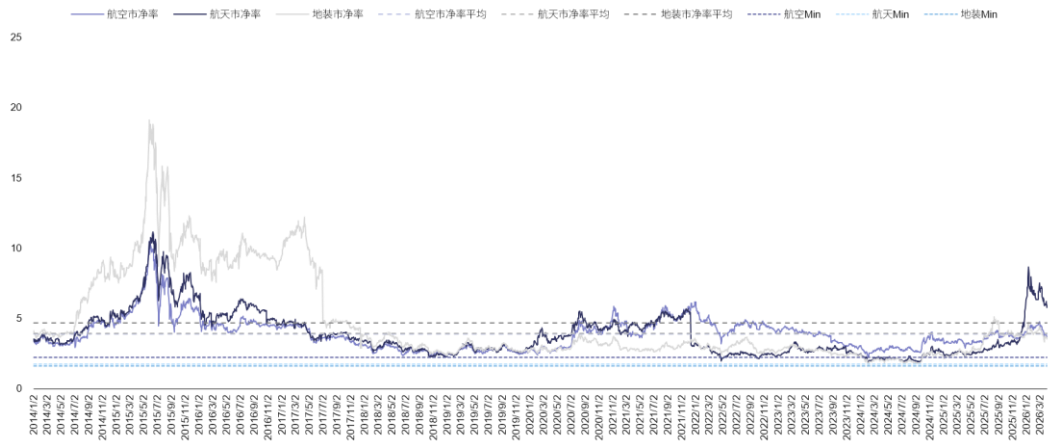
图 6：截至本周五，细分板块 PE TTM 表现



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：截至本周五，细分板块 PB LF 表现



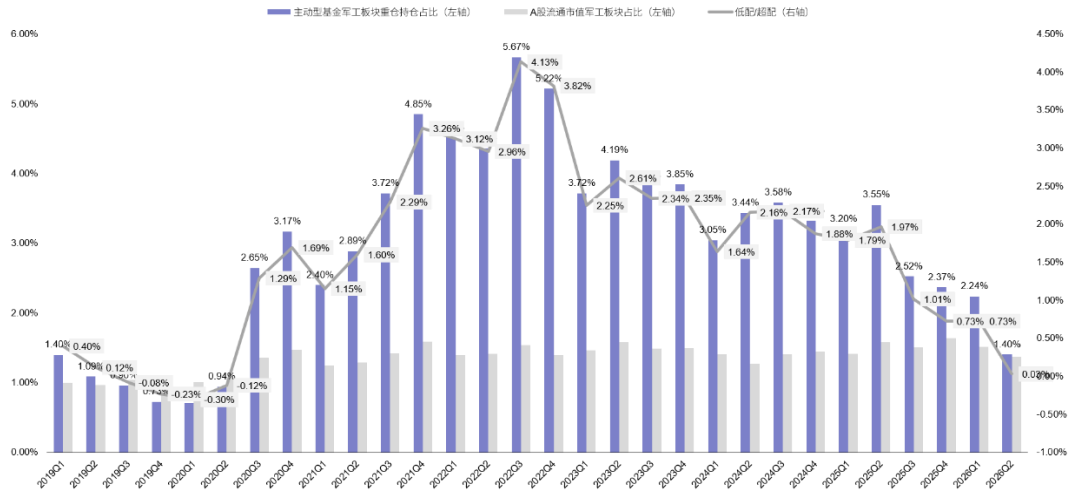
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

四、持仓分析：2026Q2 末国防板块重仓持仓占比 1.40%

2026Q2 末主动型基金国防板块重仓占比达 1.40%。2026Q2，主动型基金国防板块重仓持仓市值为 365.37 亿元，占主动型基金股票重仓持仓市值比重为 1.40%，环比 2026Q1 下降 0.83pct，超配 0.03%。2026Q2 重仓持仓比例低于 2023Q1 以来的平均值 3.16%，近年高位为 2022Q4，达 5.22%。（注：本章节数据均来自 wind 或基于 wind 数据计算）

图 8：2026Q2 末主动型基金国防板块重仓占比达 1.40%

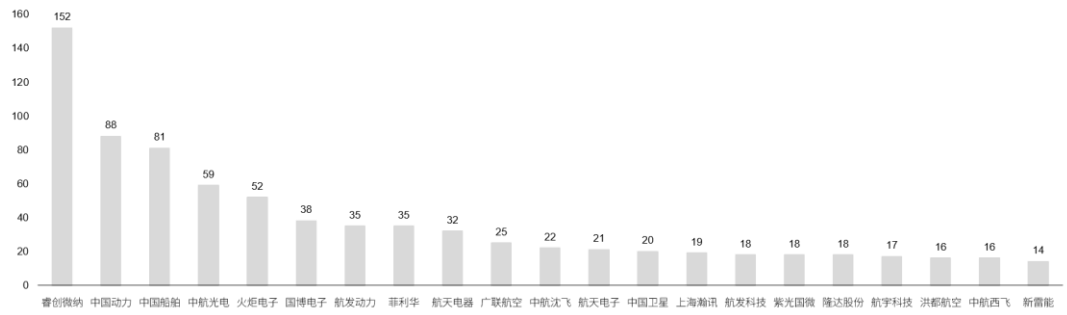


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：重仓持仓分析所用主动型基金选取 Wind 开放式基金中股票型基金-普通股票型基金、混合型基金-偏股混合型基金&平衡混合型基金&偏债混合型基金&灵活配置型基金

从主动型基金国防板块重仓持仓基金数看，2026Q2 重仓基金数前五位及对应基金数量分别为睿创微纳（152 只）、中国动力（88 只）、中国船舶（81 只）、中航光电（59 只）、火炬电子（52 只）等。环比看，重仓持仓基金数增加前五位分别为睿创微纳（+53 只）、火炬电子（+42 只）、中航光电（+36 只）、国博电子（+23 只）、中国船舶（+22 只）等。重仓持仓基金数减少前五位分别为航发动力（-60 只）、菲利华（-28 只）、中航沈飞（-24 只）、航天电器（-18 只）、洪都航空（-18 只）等。

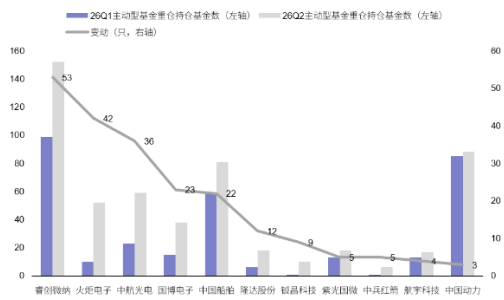
图 9：2026Q2 末主动型基金国防板块重仓基金数前二十个股（只）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

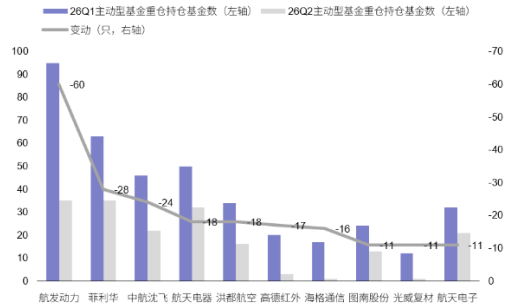
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：2026Q2 末主动型基金国防板块重仓基金数环比增加前十个股（只）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

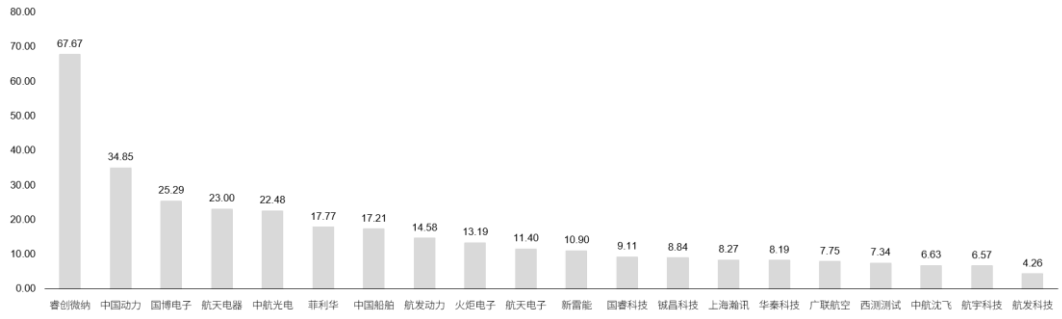
图 11：2026Q2末主动型基金国防板块重仓基金数环比减少前十个股（只）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

从主动型基金国防板块重仓持仓市值看，2026Q2 重仓持仓市值前五位及其重仓市值分别为睿创微纳（67.67 亿元）、中国动力（34.85 亿元）、国博电子（25.29 亿元）、航天电器（23.00 亿元）、中航光电（22.48 亿元）等。环比看，持仓市值增加前五位分别为中航光电（+19.26 亿元）、睿创微纳（+10.39 亿元）、火炬电子（+9.31 亿元）、铖昌科技（+8.68 亿元）、中国船舶（+6.49 亿元）等；持仓市值减少前五位分别为航发动力（-29.46 亿元）、洪都航空（-16.74 亿元）、中国卫星（-9.03 亿元）、中科星图（-8.56 亿元）、中国卫通（-7.97 亿元）等。

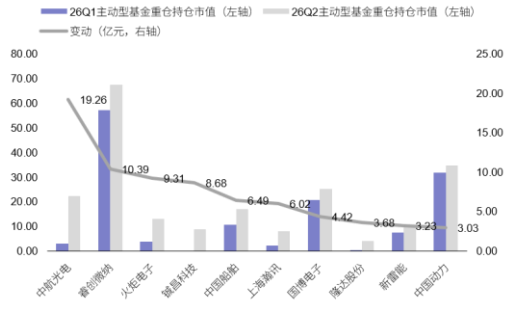
图 12：2026Q2 末主动型基金国防板块重仓市值前二十个股（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

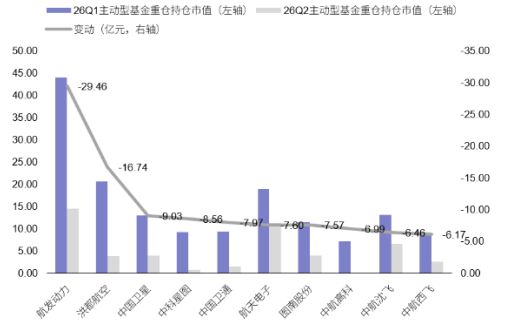
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：2026Q2 末主动型基金国防板块重仓市值环比增加前十个股（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 14：2026Q2末主动型基金国防板块重仓市值环比减少前十个股（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

五、风险提示

（一）重点装备列装需求及交付不及预期

军工行业买方具有唯一性特征，部分规模较小企业或配套装备型号较为单一，若此类型号生产及需求计划发生改变，则对相关客户需求单一的企业影响较大。

（二）重大行业政策调整的风险

军工行业属于典型的 To G 行业，考虑生产计划的保密性、战略性等，无论是需求端还是供给端均受政府政策影响较大。因此若相关政策发生调整，如影响较大的定价政策、采购政策等，则易对板块产生一定系统性冲击。

（三）原材料及产品价格波动风险

高端制造业利润空间受上游金属及非金属等原材料价格波动及行业产品价格波动影响显著，在上游原材料价格大幅波动或下游市场竞争中价格波动时，利润空间或受挤压，若企业成本控制等能力较弱，盈利能力或存在较大波动风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发军工行业研究小组

孟祥杰 ：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。

吴坤其 ：联席首席分析师，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。

邱净博 ：资深分析师，北京航空航天大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

邓娴仪 ：高级分析师，加州大学洛杉矶分校硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

史嘉麒 ：高级分析师，南洋理工大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

林涵宇 ：研究员，上海交通大学硕士，2026 年加入广发证券。

分析师及联系人



孟祥杰

SAC 执证号：S0260521040002
SFC CE No. BRF275
mengxiangjie@gf.com.cn



吴坤其

SAC 执证号：S0260522120001
SFC CE No. BRT139
wukunqi@gf.com.cn



吴鑫然

SAC 执证号：S0260519070004
SFC CE No. BPW070
wuxr@gf.com.cn



邱净博

SAC 执证号：S0260522120005
qiujingbo@gf.com.cn

请注意，邱净博并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：
林涵宇 010-59136655
linhanyu@gf.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。