下载日志已记录，仅供内部参考

国防军工

军工行业周报：珠海航展提振板块情绪，战略配置窗口或将出现

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

方晓明 分析师

SAC 执业证书：S0640522120001

联系电话：010-59562523

邮箱：fangxm@avicsec.com

李博伦 分析师

SAC 执业证书：S0640525040001

联系电话：

邮箱：libl@avicsec.com

相关研究报告

军工电子月报：中报“营收快利润慢，民品强军品弱” —2026-10-16

展芯股份（301707）2026 年中报点评：高可靠模拟芯片稀缺标的，受益景气复苏及品类扩张 —2026-09-23

军工材料月报：中报“收入恢复、利润承压、赛道分化” —2026-09-22

报告摘要

一、核心观点

7 月底我们发表周报《**战略配置窗口正在显现**》以来，军工指数明显跑赢了上证综指、双创等指数。航发科技、洪都航空、航天南湖、中航西飞等也取得了逆势强势表现。美、日、韩、中等全球市场来看，当前对人工智能投入和盈利能力可持续性的置疑，以及全球 AI 产业链全球分工格局的不确定性，导致了 AI 产业链普遍承压，而军工行业依赖其自主性，在近期的泛科技行业普遍承压下保持稳健。

在经历 7 月以来的大幅下跌，市场成交量萎缩，亦无明确主线，热点轮动也多呈“电风扇”。市场弱，军工行业能否持续逆势而上，是当前阶段不得不讨论的问题。

我们观察到，双创指数承压，同时军工行业订单延迟、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，板块继续向下的空间已经相对有限，而潜在向上的弹性正在持续积蓄。军工行业的融资余额和估值水平也快速下降（截至 2026 年 10 月 16 日，国防军工（申万）指数 PE 为 55.62 倍，处于 2014 年来的 18.25%分位。上述几方面因素都为军工行情的持续提供了有利条件。

1.从军工央企珠海航展参展计划看行业发展趋势

本周，珠海航展官宣将于 12 月 7—13 日在广东省珠海市举办，目前已有来自近 50 个国家和地区的超 1100 家企业确定参展。参展装备超 3000 件，“首展”“首秀”展品占比约 10%。新增高栏港海上装备展示区，将现役装备展示延伸至海上，形成空、天、海、陆全域联动展示体系。随后部分军工央企披露参展规划，从已披露参展计划看，我们认为体现了较好军工行业当前几个趋势及主线：

① **体系能力成为行业发展底层逻辑和重要评价标准。**

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

下载日志已记录，仅供内部参考

航空工业强调"体系制胜"，航天科工按防空/海防/对地打击/无人作战体系整体展示，中国电科推出牵头论证的"中国军贸电子对抗体系方案"。我们认为评估体系能力应从作战体系对抗、供应链体系对抗、“综合成本”体系对抗三个维度综合分析，详见正文。

② 无人化、智能化重视程度持续提升

航空工业集团无人／反无作战、航天科技集团天空地一体化防务、航天科工集团的反无人体系及无人作战体系、中国电子无人对抗、兵器工业集团大幅提高参展无人化装备比例等新闻表述，在一定程度上体现了军工行业持续加大对无人化的重视程度并取得了一定成效。

随着我国国防经费的增长以及国防和部队改革的推进，我们认为无人系统作为实现无人化及智能化的重要军事装备，在我国未来的国防装备建设中的占比有望提升，逐步从辅助作战装备向人机协同体系下的主战突击装备演进。我们认为，十五五期间，随着我国新时代国防建设的逐渐深入，无人机系统作为无人装备的核心组成部分，有望成为新质装备建设的核心增长点。

③ 强化“大军工”产业培育，打造第二增长曲线

当前，军工行业依托"军民两用、技术同源、产业共通"的独特禀赋，加速打造军品之外的第二增长曲线，在参展计划中，航空工业集团围绕应急救援、低空经济，航天科技集团围绕商业航天，中国航发围绕燃气轮机，中国电科围绕芯片等均提出响应参展成果及展出安排。

对于军工央企而言，一方面，多年积累的军工技术，如液氧甲烷火箭发动机、卫星载荷、无人机平台、航空复材与高温合金、军用级电子元器件，与商业航天、低空经济、太空算力等新兴赛道的技术底座高度同源，转化路径短、边际成本相对较低低。另一方面，经过十四五快速发展，军工央企生产能力和产业供给能力得到提升，军品民品两翼齐飞的生产格局，不仅能够摊薄科研研制的固定成本、平滑军品采购的周期波动，更能大幅抬升行业市场空间

2.行业战略配置窗口或将出现

本周国防军工（申万）指数继续震荡下探，10 月 15 日收盘报 1507 点，虽 7 月底以来跑赢了上证综指、双创等指数，但仍刷新本年度收盘价新低。**从全年行情维度复盘，板块自年内高点回落的最大回撤接近 38%，若剔除年初商业航天主题的阶段性贡献，全板块实**

下载日志已记录，仅供内部参考

际调整幅度更深。

拉长至过去一年维度观察，航发动力、中航沈飞、中航成飞等权重主机上市公司，绝大多数月度回报录得负收益，核心资产的持续、广泛承压，在行业历史上亦属罕见情形。这一现象也提示，**本轮调整早已不是单一细分赛道景气度波动带来的结构性回调，而是整个板块层面经历的一轮系统性估值与预期出清**。

落脚当前节点，行业基本面尚未迎来全面回暖，整体依旧处于磨底蛰伏阶段。但从定价层面看，市场此前交易的各类悲观预期已经被充分消化，部分负面假设甚至存在过度定价的特征。**过去一段时间，资金持续博弈订单落地不及预期、整机交付节奏放缓、产业链毛利率下行等风险因素，这些担忧已经较大程度反映在当前股价水平之中。**

从风险收益特征判断，**板块继续向下的空间已经相对有限，而潜在向上的弹性正在持续积蓄**。行情演绎主线或将发生切换：由过去大半年持续的估值压缩阶段，逐步过渡到等待各类催化落地的验证期。后续潜在催化的时间脉络也逐步清晰可追踪。短期层面，10 月密集事件窗口叠加 12 月初珠海航展，有望成为板块情绪修复、市场关注度回升的重要抓手，带动板块交易情绪回暖。中期维度，随着“十五五”规划相关方向逐步明晰，军工各细分领域的资源分配、产业优先级或将迎来重新梳理，进而驱动板块内赛道估值重定价。

更为重要的是，四季度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 年四季度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。

二、2026 年四季度展望

1、传统军工修复值得重视。传统军工沉寂较长时间后，随着“十五五”规划落地预期进一步增强，主机厂及核心配套链有望迎来新一轮备货和订单释放。重点关注主机厂三季报业绩及合同负债、存货等财务指标情况。当前，已有 8 家军工行业上市公司披露三季报预告，其中复旦微电、睿创微纳、兴森科技、中船防务、菲利华等 5 家净利润预增，3 家预减。

2、军贸催化逻辑持续存在。军贸是“十五五”期间的重要增量方向。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

下载日志已记录，仅供内部参考

有望重新获得资金关注。

3、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，有望在板块内部形成阶段性轮动主线。

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。

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。

我们对军工行情的节奏判断如下：

④ **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；

⑤ **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；

⑥ **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；

⑦ **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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 近一周行情.....8
二、 重要事件及公告.....8
（一） 国内军工重点事件.....8
（二） 军工上市公司重要公告.....8
三、 从军工央企珠海航展参展计划看行业趋势.....9
（一） 体系能力成为行业发展底层逻辑和重要评价标准.....10
1、 作战体系对抗：促生新型作战力量崛起.....11
2、 供应链体系对抗：高强度、大规模的持久战，需打造完备的军工生产与供应链体系.....12
3、 “综合成本”体系对抗：推动智能化、信息化、体系化.....13
（二） 无人化、智能化重视程度持续提升.....14
（三） 强化“大军工”产业，打造第二增长曲线.....15
四、 军工板块三季报数据.....16
五、 本周市场数据.....17
（一） 估值分位.....17
（二） 军工板块成交额及 ETF 份额变化.....17
（三） 融资余额变化.....18
六、 风险提示.....20

图表目录

图 1 部分军工央企参展规划及要点.....9
图 2 体系对抗的三方面视角.....11
图 3 战争形态的八次演变.....11
图 4 安全的供应链环境是不稳定国际政治经济形势下的核心竞争力.....13
图 5 高“效费比”追求下对武器装备智能化、信息化、体系化的推动.....14

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6 大军工重点领域 15
图 7 军工行业 2026 年三季报（预）披露情况（数据截至 2026 年 10 月 16 日）
..... 17
图 8 国防军工（申万）指数 PE 走势图 17
图 9 军工板块成交量变化 18
图 10 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） 18
图 11 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况..... 19

下载日志已记录，仅供内部参考

一、近一周行情

本周，国防军工（申万）指数（-1.90%），跑赢沪深 300 指数 1.49 个百分点，行业（申万）排名（9/31），成交额 2060 亿元（排名 11/31）；

上证综指（-2.56%），深证成指（-6.64%），创业板指（-8.90%）；

涨幅前五：晟楠科技(+31.27%)、航天南湖(+26.46%)、昆船智能(+19.83%)、晨曦航空(+19.53%)、洪都航空(+19.33%)；；

涨幅后五：华丰科技(-17.53%)、华曙高科(-15.68%)、科德数控(-15.41%)、星网宇达(-15.01%)、爱科赛博(-14.51%)。

二、重要事件及公告

（一）国内军工重点事件

10 月 10 日，长征十二号火箭在海南商业航天发射场，成功发射卫星互联网低轨 27 组卫星。

10 月 12-16 日，2026 上海商业航天产业展览会举办。

10 月 13 日，第十六届中国航展新闻发布会在京举行，会上披露第十六届中国国际航空航天博览会将于 12 月 7 日至 13 日在广东珠海举办。**目前已有来自近 50 个国家和地区的超 1100 家企业确定参展。参展装备超 3000 件，“首展”“首秀”展品占比约 10%。新增高栏港海上装备展示区，将现役装备展示延伸至海上，形成空、天、海、陆全域联动展示体系。**

10 月 13 日，根据泰伯网报道，中国航天科技集团商业火箭有限公司近期新增两家子公司，分别为宇擎动力（上海）航天科技有限公司与北京龙擎宇航技术有限公司，持股比例均为 100%。其中，北京龙擎宇航技术有限公司的经营范围涵盖火箭发射设备研发和制造、民用航天发射技术服务、火箭控制系统研发以及特种设备设计等领域；宇擎动力（上海）航天科技有限公司则注册于上海市，核心经营范围覆盖火箭发动机的研发与制造。

10 月 14 日,朱雀二号改进型遥四运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空,将搭载的国星宇航星时代-39、44~50 星,光传-03、04 星共 10 颗卫星顺利送入预定轨道,飞行试验任务取得圆满成功。

10 月 16 日，2026 世界航海装备大会在福建福州开幕，将持续到 10 月 19 日。

（二）军工上市公司重要公告

10 月 10 日，豪能科技公告，公司以货币方式认缴出资 2,310.00 万元，持有合资公司卓艺精密科技（泸州）有限公司 33.00%的股权。

10 月 10 日，中国长城公告获悉全资子公司长城电源技术有限公司分别获得政府

下载日志已记录，仅供内部参考

补助 6,996,508.80 元、5,674,547.60 元。前述政府补助均为与收益相关的政府补助，分别占公司最近一期经审计归属于上市公司股东净利润的 12.56%、10.18%。前述政府补助与公司日常活动有关。

10 月 13 日，天秦装备公告，公司以现金增资及股权收购方式取得西安亿利华弹簧科技有限责任公司 51.3469%股权.

10 月 15 日，超卓航科公告，公司控股股东、实际控制人李光平、王春晓、李羿含与上海太洋科技股份有限公司签署的《关于湖北超卓航空科技集团股份有限公司之股份转让协议》约定的生效条件已成就，该协议于 2026 年 10 月 13 日起生效。

10 月 16 日，星图测控公告，公司拟认缴人民币 5,000.00 万元，持股 3.33%，与中科星图股份有限公司、中科卫星科技集团有限公司、曙光信息产业股份有限公司、海光信息技术股份有限公司、曙光数据基础设施创新技术（北京）股份有限公司、国科（北京）投资发展有限公司及其他 9 家投资方共同投资发起设立参股公司，标的公司注册资本为人民币 15 亿元。

10 月 17 日，航天彩虹公告，公司于 2026 年 10 月 16 日召开第七届董事会第十一次会议，审议通过了《关于对全资子公司彩虹无人机科技有限公司增资的议案》，同意公司以现金出资的方式对全资子公司彩虹科技增资 63,750 万元人民币，并授权公司经营管理层指定专人办理对彩虹科技进行增资的相关事宜。本次增资完成后，彩虹科技的注册资本将由 100,272 万元人民币增加至 164,022 万元人民币，彩虹科技仍为公司全资子公司。

10 月 17 日，航天彩虹公告，公司拟在产权交易机构公开挂牌转让所持杭州南洋新材料科技有限公司 100%股权，目前尚未进入正式挂牌阶段，将依规在产权交易机构进行预挂牌。

三、从军工央企珠海航展参展计划看行业趋势

10 月 13 日，第十六届中国航展新闻发布会在京举行。会上官宣本届航展将于 12 月 7—13 日在广东省珠海市举办，目前已有来自近 50 个国家和地区的超 1100 家企业确定参展。参展装备超 3000 件，“首展”“首秀”展品占比约 10%。新增高栏港海上装备展示区，将现役装备展示延伸至海上，形成空、天、海、陆全域联动展示体系。

图1 部分军工央企参展规划及要点

军工央企集团	航展参展规划
航空工业集团	继续坚持“**装备为王、体系制胜**”的参展思路。携飞机整机、机载系统、科技创新、先进制造等领域 370 多项产品参展，展品数量较上届增幅超过 30%，其中近四成为首次亮相
航天科技集团	将按照**“进出空间、利用空间、探索空间、天空地一体化防务、低空经济”**五大主题联动布展，携近百项高新科技成果集中亮相本届航展，新展品占比预计达 70%以上

下载日志已记录，仅供内部参考

航天科工集团	全面展示防空体系、反无人机体系、海防体系、对地打击体系、无人作战体系的整体能力和主力产品。重点推出全新的**一体化防空体系、升级版的反无人机体系**等
中国电科	突出“网信聚能 智胜未来”，共展出 550 项前沿产品，其中 73 项军品为首次展出，展品规模将创历史新高。全面展示由中国电科牵头论证的**中国军贸电子对抗体系方案；完整呈现在材料、芯片、模块与组件、智能制造全产业链条能力布局**
兵器工业集团	聚焦 8 大装备领域，全面展示装备体系化、信息化、智能化、无人化发展成果。在参展的 400 余件装备中，**大幅增加了智能化、无人化装备比例**，多款无人机、地面无人战车、机器狼等新产品将首次与公众见面。
中国航发集团	以“中国心驱动未来”为主题主线，展出近 90 型航空发动机、燃气轮机以及相关试验装备、典型零部件和先进材料等产品。**关键词为产业体系、强军胜战、场景驱动、核心能力及人工智能赋能**
中国电子	两大核心看点。一是国防电子领域，**重点围绕军事通信、电子对抗、无人对抗及网络对抗四大板块**，全景呈现中国电子在国防电子领域的智能化、体系化前沿技术成果与解决方案。二是**集成电路、先进计算等产业板块的最新成果。**

资料来源：各军工央企微信公众号，中航证券研究所整理

随后部分军工央企披露参展规划及要点，从当前已披露的新闻看，我们认为体现了军工行业的几个趋势及主线：

（一）体系能力成为行业发展底层逻辑和重要评价标准

从布展思路看，各大军工均较为重视体系能力的综合呈现。航空工业强调"体系制胜"，航天科工按防空/海防/对地打击/无人作战体系整体展示，中国电科推出牵头论证的"中国军贸电子对抗体系方案"。

现代军事对抗体系化发展趋势日益突出，大量可能对战争进程产生影响的新领域和新技术不断进入军事或准军事对抗的范畴。我们认为，当前战争中的体系对抗之“体系”应有三方面的视角：作战体系、供应链体系以及综合成本体系。

下载日志已记录，仅供内部参考

图2 体系对抗的三方面视角

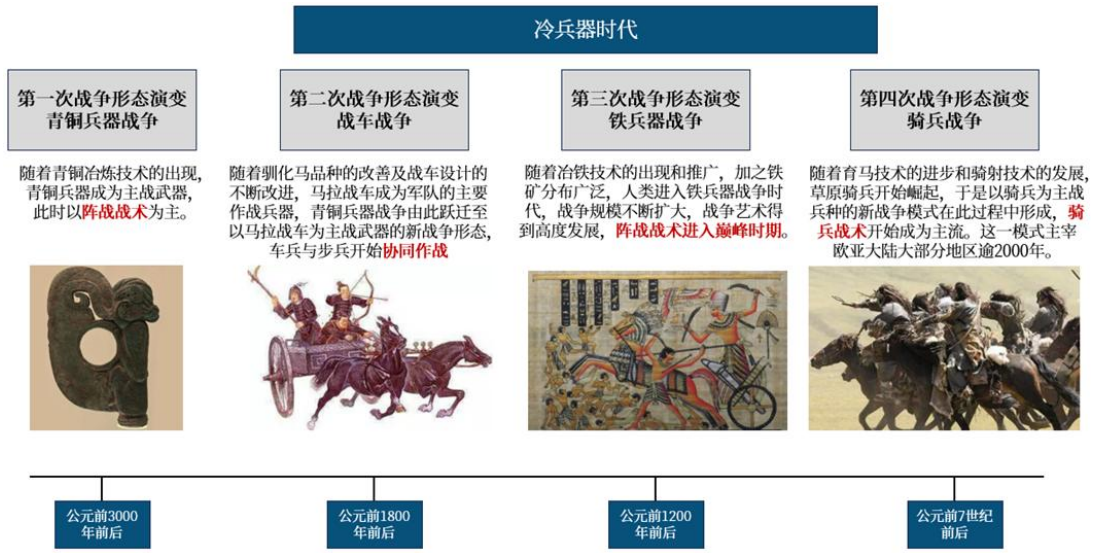


资料来源：中航证券研究所

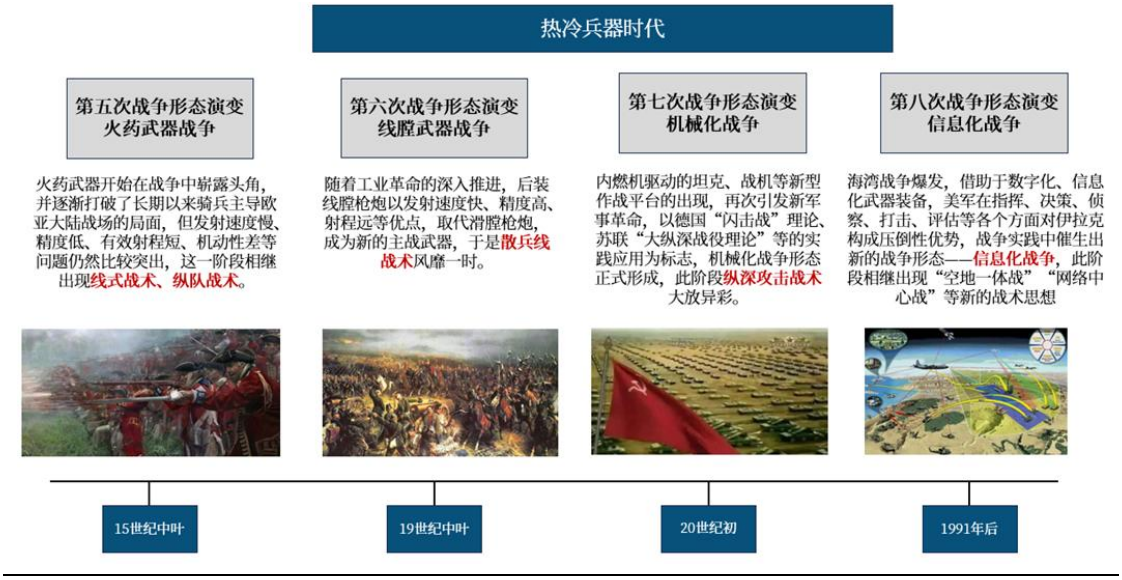
1、作战体系对抗：促生新型作战力量崛起

战争形态发展遵循“技术为体，战术为用”原则，军事学术界有一种观点，如果以“是否形成以新主战武器为核心的战争体系”为标准衡量，战争形态已历经八次演变，即青铜兵器战争、战车战争、铁兵器战争、骑兵战争、火药武器战争、线膛武器战争、机械化战争、信息化战争。

图3 战争形态的八次演变



下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：中国军网、光明网、新浪网、凤凰网、成都博物馆等，中航证券研究所

而通过俄乌、巴以、美委等地区冲突，我们认为近期战争形态的演变可能出现三个特征，即：（1）未来战争将呈现复杂化，既有高强度、大规模的持久战，也有突然性、高精准的外科手术式战争；（2）代理人战争进入新模式，世界大国可能更频繁、更高效地发动代理人战争；（3）混合战争中的认知战、震慑战、网络战等新模式的更频繁应用。

对于军工行业，战争形态的三个特征也将带来行业变化的三个趋势，即：（1）更完备的军工生产体系与安全的供应链是支持未来高强度、大规模战争的基础；（2）更频繁的代理人战争助推国际军贸的恢复性增长；（3）混合战争的战法无法替代武器装备的使用，真正决定作战走向的仍然是以新域新质装备为代表的武器装备使用。

2、供应链体系对抗：高强度、大规模的持久战，需打造完备的军工生产与供应链体系

现代战争认知逐渐向高强度、大规模转变。传统观点认为现代战争具有“激烈而短促”的特点，如海湾战争（42 天）、伊拉克战争（27 天，只计算前期大规模交战时间，未计算美国后期驻扎伊拉克时间）、俄罗斯格鲁吉亚战争（不足 10 天）等局部冲突均符合这一模式。然而，俄乌冲突的实践颠覆了这一认知，展现出高强度、高消耗、长期化的新特征。这场冲突中，作战成本、强度与时长均远超预期，促使美西方研究机构（如大西洋理事会）重新反思现代战争规律，强调必须重视全频谱、高强度作战能力。

大国之间消耗战或成为未来战争的重要形态。未来战争更可能演变为国力比拼的

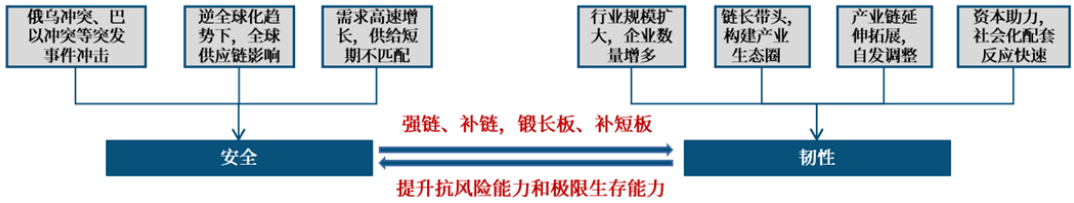
下载日志已记录，仅供内部参考

消耗战，其强度、烈度和持续时间将超越既往多数局部战争。俄乌冲突表明，当交战双方实力相当时，战争容易陷入持久拉锯，而无人化技术的普及进一步降低了人员伤亡对战争延续的心理约束，使消耗战成为常态。在此背景下，战争胜负关键从战术突袭转向国家资源的可持续性，包括工业产能、技术储备与供应链韧性。

完备军工生产体系的战略价值。俄乌冲突中，俄罗斯依靠其完备的军工体系顶住了西方制裁，通过生产线扩建与技术改造，实现了主战装备与弹药产量的成倍增长，支撑了长期作战需求。这证明，军工体系不仅是战时装备供给的保障，更是大国战略竞争的核心支柱。现代国防工业涵盖高科技研发、精密制造与多领域协同，其水平直接决定战争潜力。

供应链安全是持久战的基础。未来战争依赖安全稳定的供应链体系。俄乌冲突中，西方对俄罗斯原材料、元器件的制裁凸显了供应链自主可控的重要性。产业链必须具备抗风险能力，通过国产替代与技术闭环确保战时不断供。只有构建弹性供应链，才能在长期消耗中维持军工生产节奏，避免因外部断供而陷入被动。

图4 安全的供应链环境是不稳定国际政治经济形势下的核心竞争力



资料来源：中航证券研究所整理

3、“综合成本”体系对抗：推动智能化、信息化、体系化

（1）“高效费比”驱动装备智能化、信息化与体系化发展

恩格斯指出，军事技术进步会强制改变作战方式。追求高效费比是根本驱动力。武器装备从预研到退役的全寿命周期漫长，因此前瞻性研判其发展脉络至关重要。俄乌冲突作为“高强度、高烈度”的演兵场，展示了新式作战模式与装备的对抗，揭示了未来武器装备将向智能化、信息化、体系化方向发展的趋势。

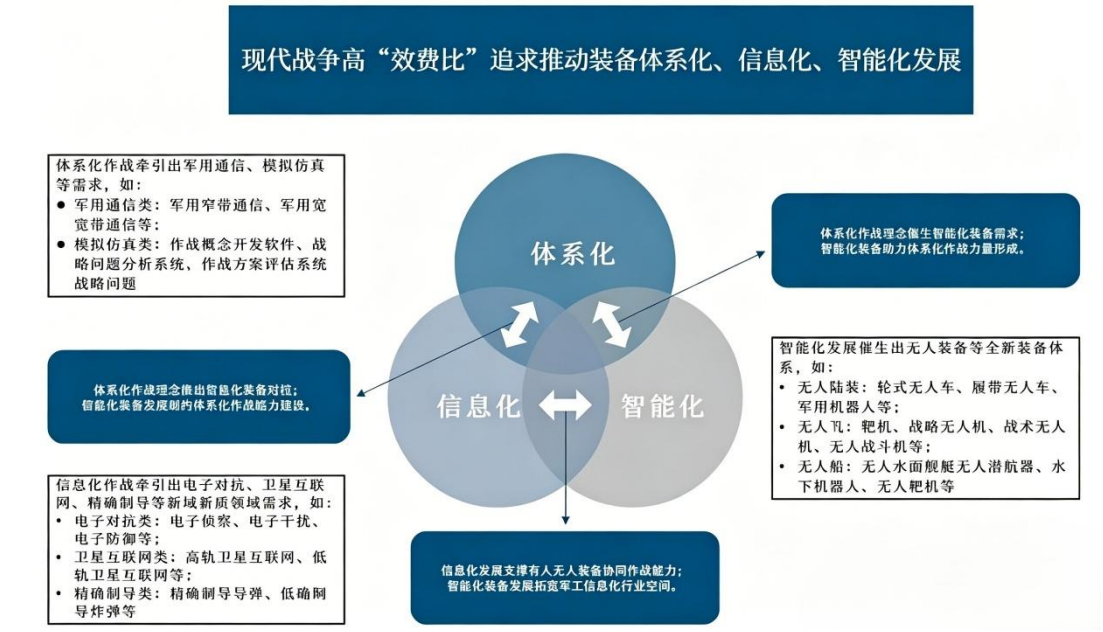
智能化、无人化发展可减少人员伤亡。伴随技术进步，无人装备（如无人机、无人艇）的协同作战与杀伤力将持续提升，未来可能成为各国军队的“刚需”。在俄乌冲突中，无人机/无人特种作战对高价值空中装备造成显著损失，体现了无人装备的高效费比优势。

信息化技术实现了低成本、高精度的定点打击。信息安全、电子对抗、军用卫星互联网等技术是保障战时通信、情报、侦察的关键。多国已将信息化水平作为核心指标，并推进传统装备信息化改装。

下载日志已记录，仅供内部参考

体系化实现经济高效的作战模式。现代战争是体系对抗，需建立从论证、研制到列装的体系化装备建设模式。军事仿真、模拟等相关领域将迎来新需求。

图5 高“效费比”追求下对武器装备智能化、信息化、体系化的推动



资料来源：中航证券研究所整理

（二）无人化、智能化重视程度持续提升

航空工业集团无人／反无作战、航天科技集团天空地一体化防务、航天科工集团的反无人体系及无人作战体系、中国电子无人对抗、兵器工业集团大幅提高参展无人化装备比例等新闻表述，在一定程度上体现了军工行业持续加大对无人化的重视程度并取得了一定成效。

随着我国国防经费的增长以及国防和部队改革的推进，我们认为无人系统作为实现无人化及智能化的重要军事装备，在我国未来的国防装备建设中的占比有望提升，逐步从辅助作战装备向人机协同体系下的主战突击装备演进。我们认为，十五五期间，随着我国新时代国防建设的逐渐深入，无人机系统作为无人装备的核心组成部分，有望成为新质装备建设的核心增长点。

① **应用场景不断扩展，产业链谱系逐渐完整。**相较于美国，我国军用无人系统谱系及应用场景仍需探索、完善。以军用无人机系统为例，在低空、小型、轻型、战略型领域仍缺乏代表机型。产业链方面，我国航空发动机行业的主要精力都集中于中大型航空发动机上，与军用无人机的需求特点相差较大，因此国内无人机部分配套动力仍依赖进口，无人机发动机技术的自主研发水平相对薄弱，十五五期间有望加速发展补全。

下载日志已记录，仅供内部参考

② **低成本、消耗属性，需求数量有较大增长空间。**无人装备作为典型的战争消耗品，近年来在战场上击落或损毁的报道不断，已逐渐成为消耗性武器装备。因此，为保证任务完成度，无人装备在数量上相较于有人装备将存在较大增长空间。

③ **军事理论创新推动无人装备向智能、集群、人机协同、跨域方向发展。**军事理论创新对军事科技发展、战争形态演变具有重大的思想先导作用。随着军事理论的创新发展，多域联合、体系化、分布式对抗等将成为未来作战的重要形态，深度推动无人装备向蜂群、有人无人协同、空地协同等方向发展。

无人装备参与战争的方式将是一个渐进的过程，这个过程可以大致区分为三个阶段：有人为主、无人为辅的初级阶段，有人为辅、无人为主的中级阶段和认知有人、行动无人的高级阶段。当下无人装备的发展还处于初级阶段，有人为主，有人无人协同仍将是装备作战形式的主流。随着无人装备的实战化进程，**无人系统**各分系统将更趋向**通用化、模块化、系列化发展，从而满足无人系统的多用途化、全谱化发展。**

④ **外贸市场将逐步打开，以无人机系统为首的无人系统已成为国内军贸的重要部分。**全球对无人机装备存在需求的国家数量众多，但目前具备自主生产高性能军用无人机能力的国家数量较少，因此，相较传统武器装备，无人机全球军贸市场较为活跃。目前全球无人机系统军贸领域主要出口国家为以色列、中国及美国，澳大利亚、土耳其、瑞典、意大利等国也有部分无人机出口。由于国际政治局势日益复杂，各国纷纷加强军费投入和军队建设。我国军用无人系统具备较强的成本优势，以军用无人机为例，翼龙、彩虹等装备，在尼日利亚、约旦、阿尔及利亚和中东等国家和地区均已获得市场份额，**以无人机系统为首的无人系统已成为国内军贸的重要部分，预计无人系统的军贸市场将逐步打开。**

（三）强化“大军工”产业，打造第二增长曲线

当前，军工行业依托"军民两用、技术同源、产业共通"的独特禀赋，加速打造军品之外的第二增长曲线，在参展计划中，航空工业集团围绕应急救援、低空经济，航天科技集团围绕商业航天，中国航发围绕燃气轮机，中国电科围绕芯片等均提出响应参展成果及展出安排。

对于军工央企而言，一方面，多年积累的军工技术，如液氧甲烷火箭发动机、卫星载荷、无人机平台、航空复材与高温合金、军用级电子元器件，与商业航天、低空经济、太空算力等新兴赛道的技术底座高度同源，转化路径短、边际成本相对较低。另一方面，经过十四五快速发展，军工央企生产能力和产业供给能力得到提升，军品民品两翼齐飞的生产格局，不仅能够摊薄科研研制的固定成本、平滑军品采购的周期波动，更能大幅抬升行业市场空间。

图6 大军工重点领域

大军工市场	市场介绍
商业航天	是航天军工能力的直接延伸和规模放大。具体领域包括 1.发射服务：发展可重复使用火箭，降低进入空间成本；2.卫星制造与运营：涵盖通信、导航、遥感卫星星座（如巨

下载日志已记录，仅供内部参考

	型低轨互联网星座）；3.在轨服务与空间应用：如太空旅游、在轨维修、空间站商业舱段。是典型的“军转民”支柱产业。
低空经济	以各类有人/无人驾驶航空器（如无人机、eVTOL 电动垂直起降飞行器）在低空空域的飞行活动为核心的综合性经济形态。其核心装备（飞行器、飞控系统、空管系统）与军用无人机、通用航空技术同源。市场涵盖城市空中交通、高端物流、应急救援、航空娱乐等。作为国家明确打造的“新兴支柱产业”，将军用航空的制空能力转化为民用立体交通网络。
大飞机	国产民用干线（C919、C929）/支线客机（C909）的研发、制造、运营及配套产业链。其技术壁垒（气动设计、航空发动机、先进材料、航电系统、适航认证）与军用大型运输机、特种飞机平台高度协同。发展大飞机产业，不仅能牵引国内高端制造业升级，更能反哺军用航空技术，提升大型航空平台的自主可控与产业成熟度。
深海科技	指向深海进军的技术与产业集合，是陆地与近海资源的重要接替区。其核心装备（载人/无人深潜器、深海空间站、海底观测网、重型作业机器人）与海军水下作战、深海监测装备技术同根同源。市场面向深海资源勘探开发、海洋科学研究、深海考古、海底数据中心建设等。作为战略新疆域，其技术突破将同时增强民用开发能力与国防安全实力。
卫星互联网	通过大规模部署低轨道通信卫星星座，构建覆盖全球的高速宽带网络。作为国家新型基础设施和“空间信息高速公路”，其技术与军用卫星通信、天基信息支援系统一脉相承。它不仅服务于全球互联网接入，更是未来 6G 通信、物联网、远程控制的核心组成，在应急通信、海洋与航空通信等领域具有不可替代性。该产业将直接拉动火箭发射、卫星制造、芯片终端等全链条。
可控核聚变	被誉为“终极能源”的颠覆性技术前沿，其目标是以清洁、安全、近乎无限的方式产生能源。虽然目前处于工程验证与商业化前期，但其涉及的超高温等离子体控制、超导磁体、高功率能源管理、高能粒子束等尖端技术，与核动力装备、高能激光武器等领域存在潜在的技术共通与溢出效应。作为未来能源解决方案，其一旦突破将重塑全球能源与经济格局，是真正的战略性未来产业。

资料来源：中航证券研究所整理

四、军工板块三季报数据

截至 2026 年 10 月 16 日，已有 8 家军工行业上市公司披露三季报预告，其中复旦微电、睿创微纳、兴森科技、中船防务、菲利华等 5 家净利润预增，3 家净利润预减。预告净利润同比增长下限中位数为 51.38%

下载日志已记录，仅供内部参考

图7 军工行业 2026 年三季报（预）披露情况（数据截至 2026 年 10 月 16 日）

序号	代码	简称	预告净利润同比增长下限	预告净利润同比增长上限
1	688385.SH	复旦微电	187.63%	248.18%
2	688002.SH	睿创微纳	218.00%	232.00%
3	002436.SZ	兴森科技	204.20%	227.02%
4	600685.SH	中船防务	67.91%	90.80%
5	300395.SZ	菲利华	34.84%	55.82%
6	002046.SZ	国机精工	-63.62%	-53.91%
7	002560.SZ	通达股份	-71.96%	-58.85%
8	600416.SH	湘电股份	-95.01%	-93.02%
中位数			51.38%	73.31%

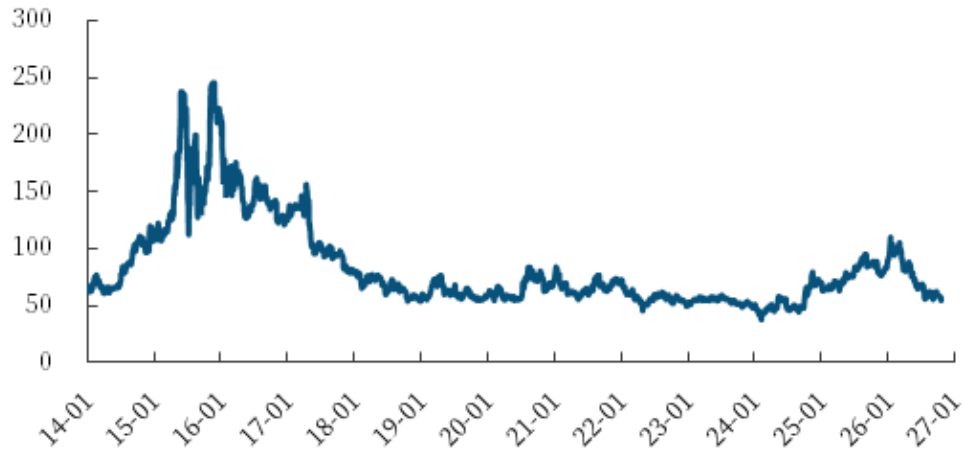
资料来源：Wind，中航证券研究所整理

五、本周市场数据

（一）估值分位

截至 2026 年 10 月 16 日，国防军工（申万）指数 PE 为 55.52 倍，处于 2014 年来的 18.25%分位。

图8 国防军工（申万）指数 PE 走势图



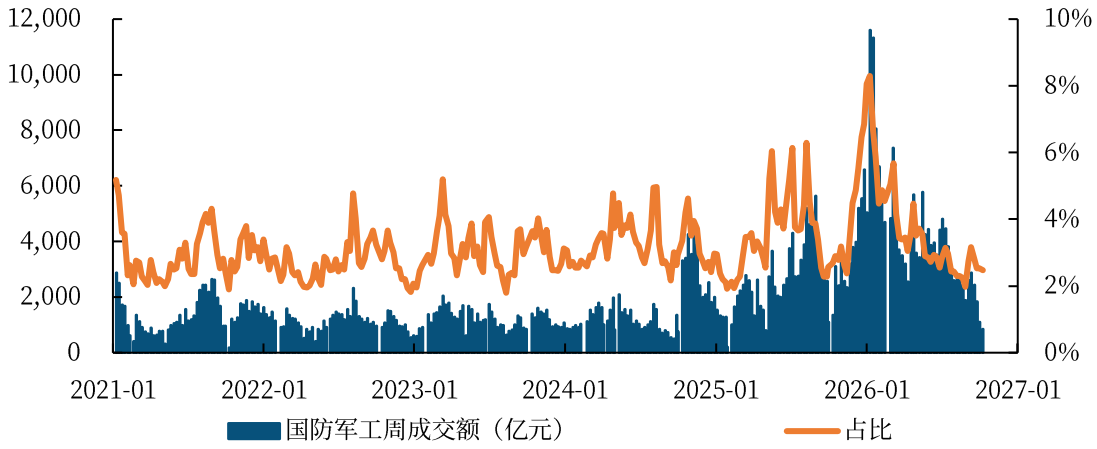
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 10 月 16 日）

（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 2060.80 亿元（+141%）；占中证全指成交额比例为 2.73%，同比上升 0.25pcts。军工类 ETF 基金份额环比上周上涨 1.88%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图9 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 10 月 16 日）

图10 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	72.48	+3.79%	-6.67%
2	富国中证军工龙头 ETF	118.15	+4.86%	-8.21%
3	鹏华中证国防 ETF	21.68	+2.22%	-47.50%
4	广发中证军工 ETF	32.40	+2.30%	-23.80%
5	嘉实中证智选航空航天科技 ETF	14.14	-0.42%	-26.92%
6	易方达中证军工 ETF	10.35	+11.89%	+32.01%
7	华宝中证军工 ETF	10.72	+6.78%	+13.09%
8	永赢国证通用航空产业 ETF	7.06	+22.15%	+28.49%
9	华夏国证航天航空行业 ETF	44.26	-0.67%	+178.03%
10	天弘国证航天航空行业 ETF	12.26	-1.84%	+178.61%
11	永赢国证商用卫星通信产业 ETF	87.92	-3.51%	+121.52%
12	富国国证通用航空产业 ETF	1.95	+7.15%	+163.99%
13	万家国证航天航空行业 ETF	3.01	-1.95%	+161.09%
14	华宝国证通用航空产业 ETF	3.61	+10.39%	+177.57%
15	招商中证卫星产业 ETF	19.23	-2.29%	+119.07%
16	华夏国证通用航空产业 ETF	3.01	-0.99%	+416.78%
合计		**462.23**	**+1.88%**	**+14.15%**

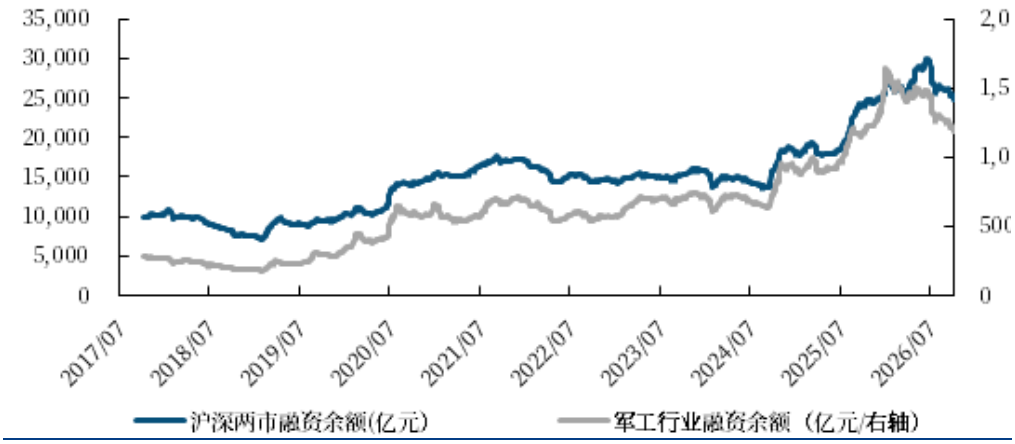
资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2026 年 10 月 16 日）

（三）融资余额变化

截至 2026 年 10 月 15 日，军工行业的融资余额合计 1191.43 亿元，周环比-1.97%，占两市融资余额比例为 4.83%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图11 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 2026 年 10 月 15 日）

下载日志已记录，仅供内部参考

六、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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。