



TK Capital Group
德肯資產管理股份有限公司

德肯投資研究報告

A 股軍工板塊投資策略

2026 年 6 月

TK Capital Group

德肯資產管理股份有限公司

德肯投資研究報告 — A 股軍工板塊投資策略

截至 2026 年中，A 股軍工板塊的投資機會將高度集中於由技術變革和實戰需求催生的「新質戰鬥力」細分賽道，具體包括無人裝備、箭彈武器鏈、新型航空裝備、商業航天以及國防信息化。此輪機會的宏觀基礎是全球地緣政治「持續高壓」模式驅動的新一輪軍備競賽，行業基本面則得益於「十五五」規劃啟動帶來的訂單周期重啟，行業業績已確認觸底回升。儘管板塊整體估值處於歷史偏高的 67.20% 分位數，但這是一種由結構性景氣支撐的現象，機構配置比例也已從歷史低點走出，開啟新一輪增配周期。投資策略的核心應轉向挖掘結構性機會，聚焦產業鏈上遊具備高技術壁壘和強議價權的核心環節，並從下半年 Q3 的業績驗證過渡到 Q4 的規劃預期，但需警惕訂單兌現不及預期與技術迭代等潛在風險。

目录

1. 宏觀背景：地緣政治風險與國防預算趨勢.....	5
地緣政治格局：從局部衝突到系統性對抗.....	5
全球軍費擴張：從溫和增長到“軍備競賽”.....	5
預算投向解析：新質戰鬥力成為投資焦點.....	6
2. 軍工行業订单景氣度與財務健康度評估.....	7
業績拐點確認：從觸底到復蘇的財務印證.....	7
結構性分化：订单釋放節奏的“冰與火之歌”.....	8
資產負債表前瞻：订单景氣度的先行指標.....	9
增長新動能：“十五五”規劃與軍貿出口的雙輪驅動.....	9
3. 板塊估值水平與安全邊際分析.....	11
4. 機構投資者配置行為分析.....	13
公募基金持仓：從歷史低點開啟的結構性復蘇.....	13
配置偏好：聚焦核心赛道與龍頭效應.....	13
其他關鍵資金動向：產業資本與北上資金的信號.....	14
結論：資金配置周期重啟的前夜.....	14
5. 箭彈武器產業鏈：精確製導與消耗屬性.....	15
增長邏輯：消耗屬性與戰略儲備共振.....	15
市場空間：軍貿出口成為第二增長曲線.....	15
產業鏈核心環節與標的.....	15
6. 無人裝備產業鏈：戰場變革的核心力量.....	17
戰場驗證：俄烏衝突重塑無人裝備作戰範式.....	17
市場空間：全球軍費傾斜，市場規模加速擴張.....	17
產業鏈核心環節與受益標的.....	17
7. 新型航空裝備產業鏈：戰機換代與發動機突破.....	20
7.1 戰機換代：從“平臺補課”到“體系賦能”，隱身戰機列裝開啟新周期.....	20
7.2 發動機突破：“自主可控”核心戰場，全產業鏈景氣度啟動.....	20
7.3 關鍵材料：產業鏈上游瓶頸，國產替代與需求升級共振.....	21
7.4 投資視角：短期業績波動與長期價值重估.....	22
8. 商業航天產業鏈：產業爆發與軍民融合.....	23
產業邏輯：從“運力瓶頸”到“需求井噴”.....	23
市場催化：SpaceX 上市重塑全球估值體系.....	23
產業鏈核心環節與投資地圖.....	24
關鍵主體剖析：民營火箭“五小龍”.....	24
2026 下半年展望：從技術驗證到規模化部署.....	25
9. 國防信息化與電子戰：體系賦能與 AI 加持.....	26
體系對抗：AI 重塑戰場認知與決策.....	26
產業鏈解構：從底層元器件到頂層系統.....	26
市場規模與國產替代機遇.....	27
投資邏輯：聚焦高壁壘與高景氣赛道.....	27
戰略價值與未來展望.....	27
10. 2026 下半年投資節奏把握與潛在風險提示.....	28
投資節奏：從 Q3 的業績驗證到 Q4 的規劃預期.....	28
核心風險：業績兌現的“最後一公里”.....	28
11. 核心結論與 2026 下半年投資策略.....	29
11.1 宏觀與行業基本面：新周期開啟，景氣度從結構性走向全面.....	29

德肯資產

11.2 資金面與估值面：增配周期重啟，高估值由結構性景氣支撐.....	29
11.3 细分赛道投資地图：聚焦“新質戰鬥力”與產業鏈核心環節.....	29
11.4 投資策略建議：從“預期布局”到“订单驗證”	30

1. 宏觀背景：地緣政治風險與國防預算趨勢

全球地緣政治風險已完成從「偶發脈衝」到「持續高壓」的結構性轉變，這並非短期的市場催化劑，而是驅動全球軍備競賽與國防投入進入確定性擴張周期的根本性力量。

地緣政治格局：從局部衝突到系統性對抗

當前國際安全環境正經歷深刻重塑，大國競爭取代反恐戰爭成為全球戰略格局的主線。這一轉變並非由單一事件引發，而是源於國家間力量對比的結構性變化，導致傳統安全風險全面回歸。

- **亞太地區：大國博弈的核心區**

美國已明確將中國視為「最重要的戰略競爭對手」和「步調挑戰」（pace challenge），其軍事部署與戰略資源正加速向亞太地區傾斜。這直接導致臺海、南海等熱點區域的緊張局勢常態化。美國外交關係協會（CFR）的年度衝突評估報告將「中國對臺施加軍事、經濟和政治壓力，引發嚴重海峽危機」列為 2026 年具有高影響且發生可能性中等的事件，這意味著任何誤判或挑釁都可能迅速升級為直接軍事對抗，成為懸在區域安全之上的「達摩克利斯之劍」。

- **歐洲：戰火重燃與陣營對抗**

俄烏戰爭已從閃電戰演變為一場持久的消耗戰，徹底打破了歐洲大陸的長期和平。這場衝突不僅是對傳統裝備的巨大消耗，更驗證了無人機、電子戰、網絡攻擊等新型作戰樣式的實戰效能。北約的持續東擴與俄羅斯的強硬回應，迫使歐洲國家大幅增加國防開支，形成了以美國為核心、對抗俄羅斯的準戰爭同盟體系。

- **中東：持續動蕩與力量失衡**

2026 年 2 月底，美國與以色列對伊朗關鍵目標發動大規模精確打擊，引發伊朗對海灣多國的飛彈反擊與荷姆茲海峽的封鎖。這一事件標誌著中東地區的代理人衝突已升級為大國直接參與的、高風險的軍事對抗。該地區固有的民族、宗教矛盾與外部大國幹預交織，使其成為全球軍事衝突風險最高的區域之一。

全球軍費擴張：從溫和增長到「軍備競賽」

地緣政治的持續高壓，已觸發全球範圍內的軍費擴張潮，其規模與結構均反映出各國為應對高強度衝突所做的準備。

經濟體	2026-2027 財年預算動向	戰略意圖與預算投向
中國	2026 年國防預算 1.94 萬億元人民幣，同比增長 6.9%。增速連續多年維持在 7% 左右的區間，顯示出「適度而克製」的增長定力。	聚焦實現「建軍一百年奮鬥目標」，預算重點投向新域新質作戰力量，如智能化、無人系統、太空及飛彈防禦，旨在加快科技強軍和新質戰鬥力建設。
美國	2027 財年國防預算請求高達 1.5 萬億美元，相較於 2026 財年增幅約 44%，為韓戰以來最大增幅。	明確針對與中俄的大國競爭，預算重點用於重建國防工業基礎，並大規模投資於顛覆性技術領域，如人工智慧（AI）、無人自主系統、太空軍備以及「金色穹頂」飛彈防禦系統。
俄羅斯/北約	俄羅斯國防支出已佔 GDP 的 7.1%，處於準戰時經濟狀態。北約則明確要求成員國將國防開支提升至 GDP 的 5%，遠超此前 2% 的目標。	歐洲軍費擴張主要基於對俄羅斯的直接軍事威脅認知，旨在重建大規模地面作戰能力，並加強東翼的軍事部署。

預算投向解析：新質戰鬥力成為投資焦點

各國軍費的增長不僅是量的增加，更是結構性的優化，其核心是爭奪未來戰爭的製勝權。

德肯資產

- **智能化與 AI 賦能**：美國在 2027 財年預算中為 AI 和聯合全域指揮控制（CJADC2）申請了 585 億美元，旨在構建「主權 AI 武庫」，實現從決策優勢到打擊鏈閉環的全面智能化。中國同樣強調加強智能科技重大項目統籌實施，打造新質生產力和新質戰鬥力增長極。
- **無人化與自主系統**：俄烏衝突中無人機的消耗速度，驗證了低成本、可損耗的自主系統在未來戰場上的核心地位。美國計劃投入 540 億美元用於無人系統，並成立新的「國防自主作戰小組」（DAWG）統一管理。
- **太空軍事化**：太空已成為繼陸、海、空、電之後的第五維戰場。美國太空軍預算請求增至 710 億美元，重點投向太空對地監視與打擊能力，如太空移動目標指示（AMTI）系統。中國的商業航天計劃，如「三體」計算星座，同樣具備軍民融合的巨大潛力。
- **遠程精確打擊**：在高強度對抗中，摧毀敵方縱深目標的能力至關重要。各國均在加速採購和研發新一代巡航飛彈、反艦飛彈和高超音速武器，以突破日益嚴密的防空網絡。

綜上，地緣政治的「灰犀牛」正驅動全球軍費進入一個以技術驅動為核心特徵的新擴張周期。這一宏觀背景為軍工行業提供了堅實的長期增長邏輯，其確定性遠超以往任何時期。在此背景下，對軍工板塊的分析重點應從「是否上漲」轉向「哪些細分領域將最大程度受益於新質戰鬥力的生成」。這自然引出了對行業內部訂單景氣度與財務健康度的深度審視。

2. 軍工行業訂單景氣度與財務健康度評估

軍工行業正站在「十四五」存量訂單消化與「十五五」增量訂單啟動的交接棒節點，業績的觸底回升與財務指標的顯著分化，共同指向一個由結構性景氣主導的新周期。

業績拐點確認：從觸底到復甦的財務印證

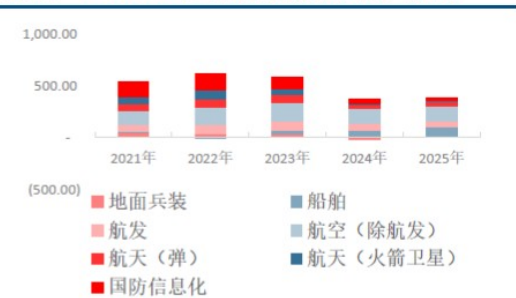
2025 年作為「十四五」規劃的收官之年，軍工板塊業績已呈現明確的觸底回升態勢。全年板塊實現營業收入 8,314.93 億元，同比增長 8.44%；歸母淨利潤 318.90 億元，同比大幅增長 18.50%。這一復甦趨勢在 2026 年第一季度得到延續，營收與淨利潤分別實現 19.36%和 47.24%的高速增長，標誌著行業已基本走出 2024 年的業績低谷，進入新一輪增長通道。盈利能力方面，2025 年毛利率與淨利率分別小幅回升至 17.91%和 3.84%，反映出在行業整體「降本增效」的背景下，盈利質量正逐步修復。

图表4： 2021-2025 军工板块归母净利润（亿元）



数据来源: iFind, 中信建投证券

图表5： 2021-2025 军工细分板块归母净利润（亿元）



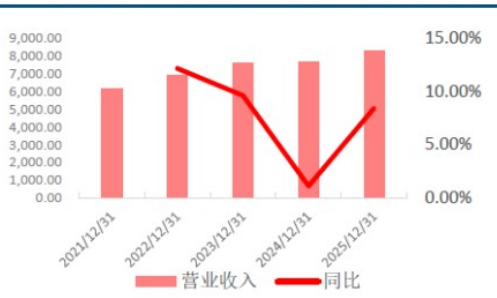
数据来源: iFind, 中信建投证券

图表6： 2022-2025 军工产业链各环节归母净利润增速

	2022	2023	2024	2025
上游-材料	13.32%	-1.10%	-24.95%	-4.43%
上游-电子元器件及芯片	35.79%	-2.30%	-46.45%	-1.80%
中游-加工制造	48.49%	11.86%	-58.54%	-0.54%
中游-信息化配套及软件	-13.53%	-85.11%	-779.62%	-0.72%
中游-分系统	-17.45%	-24.21%	-10.43%	22.75%
下游	-5.36%	52.31%	21.64%	31.05%

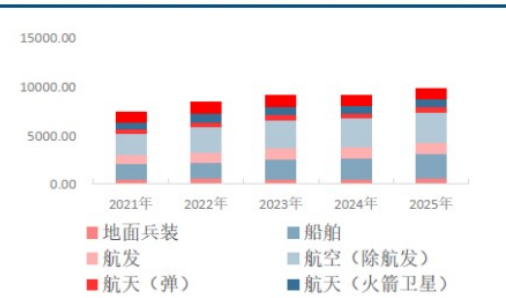
资料来源: iFind, 中信建投证券

图表1： 2021-2025 军工板块营业收入（亿元）



数据来源: iFind, 中信建投证券

图表2： 2021-2025 军工细分板块营业收入（亿元）

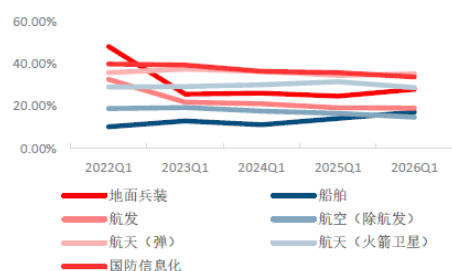


数据来源: iFind, 中信建投证券

图表3： 2022-2025 军工产业链各环节营收增速

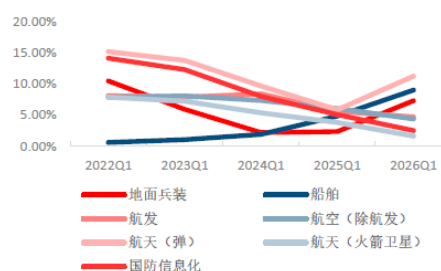
	2022	2023	2024	2025
上游-材料	13.42%	9.78%	6.77%	11.61%
上游-电子元器件及芯片	18.84%	6.70%	-12.04%	12.87%

图表25： 2022Q1-2026Q1 军工产业链分环节毛利率



数据来源：iFind，中信建投证券

图表26： 2022Q1-2026Q1 军工产业链分环节净利率



数据来源：iFind，中信建投证券

結構性分化：訂單釋放節奏的「冰與火之歌」

儘管行業整體回暖，但內部景氣度分化劇烈，不同細分賽道與產業鏈環節的業績表現呈現出「冰火兩重天」的格局。這種結構性特徵直接反映了「十四五」末期訂單釋放的不均衡性。

細分板塊業績增速對比（2025 年報數據）

細分板塊	營收增速	歸母淨利潤增速	核心驅動因素
地面兵裝	30.87%	扭虧為盈	陸軍現代化升級加速，遠火等裝備需求集中釋放。
彈	22.86%	90.25%	實戰化訓練加大消耗，補庫需求迫切，軍貿出口潛力巨大。
船舶	11.75%	42.82%	民船景氣周期上行與軍船訂單進入集中交付期共振。
航空	5.31%	-1.99%	新型號列裝處於過渡期，部分訂單交付延遲，短期業績承壓。
航發	0.94%	-23.88%	研發投入高企，新型號尚未進入大規模批產階段。
國防信息化	6.12%	-32.13%	受降價壓力與項目審價周期影響，利潤端顯著承壓。

從產業鏈視角看，下遊主機廠與中遊分系統憑藉其強勢的議價地位，利潤實現率先反彈；而上遊原材料與中遊信息化配套環節，雖營收已開始修復，但利潤端仍面臨成本傳導與價格調整的壓力。以信息化領域的上海瀚訊為例，其 2023 至 2025 年持續虧損，主要受軍品業務階段性需求波動、毛利率下降及持續高強度的研發投入拖累。這種分化驗證了當前行業的核心特徵：景氣度正從需求明確、壁壘高的環節率先啟動。

資產負債表前瞻：訂單景氣度的先行指標

資產負債表的關鍵科目為行業未來的景氣延續性提供了有力佐證。在 2025 年整體需求回暖的背景下，軍工板塊的合同負債與存貨持續增長，顯示出企業在手訂單充足，並正積極備貨生產以應對未來的交付任務。

核心財務指標解讀：

- 合同負債：**2026 年第一季度，板塊合同負債較期初增長 16.12%，達到 546.84 億元。該指標的顯著提升，直接反映了下遊客戶（軍方）已支付大額預付款，鎖定未來裝備交付，是訂單景氣度最直接的體現。

德肯資產

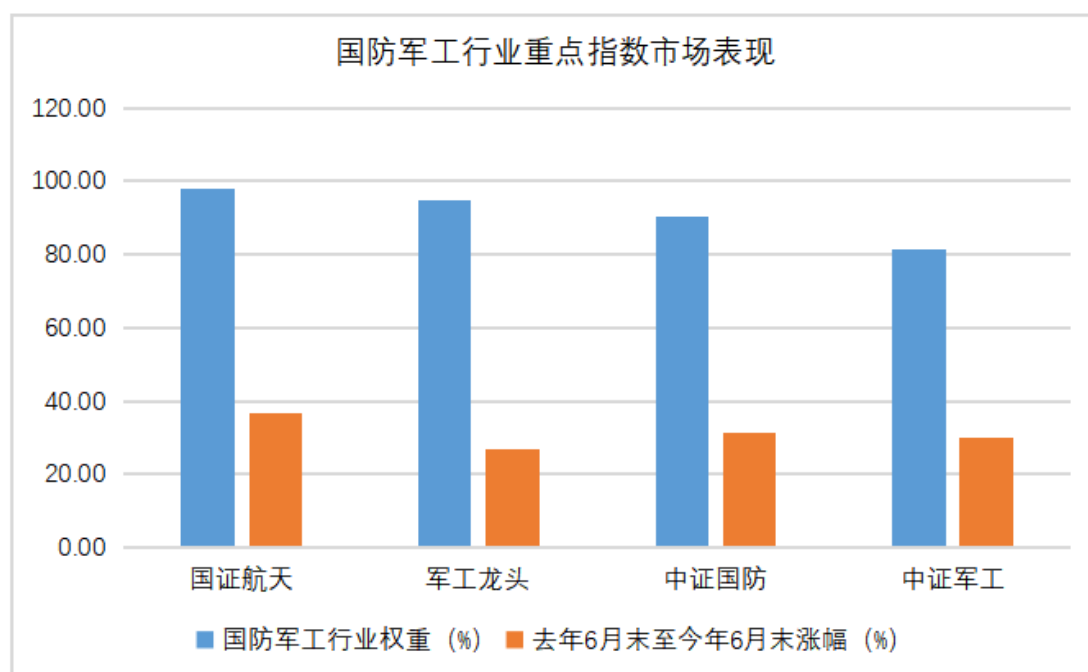
- **存貨**：截至 2026 年 Q1，板塊存貨餘額為 3077.71 億元，較期初增長 8.19%。這表明產業鏈正在為新一輪的備貨周期進行主動庫存準備，預示著後續生產交付活動將保持活躍。

增長新動能：「十五五」規劃與軍貿出口的雙輪驅動

展望 2026 下半年及未來，軍工行業的增長邏輯已從單一的國內需求驅動，轉向「內需築基、外貿擴張、民用反哺」的三輪驅動新格局。

- **「十五五」規劃啟動**：2026 年是「十五五」的開局之年，疊加 2027 年建軍百年目標的臨近，新一代裝備的規模化訂單有望在下半年集中下達。市場預期已從「業績修復」轉向「新訂單催化」，這將為行業帶來新一輪、更具結構性的增長動力，尤其利好無人裝備、精確製導、新一代戰機等新質戰鬥力領域。
- **軍貿出口突破**：全球地緣政治風險加劇，為中國軍工產品提供了廣闊的出口市場。中國軍貿正從傳統的單品出口，向提供「體系化解決方案」升級，無人機、飛彈、雷達等高性價比裝備出口訂單持續落地，成為打破內需增長天花板的關鍵變量。雷科防務便是典型案例，其 2026 年業績增長的核心驅動力之一便是海外（尤其中東）雷達、無人機防禦系統等需求的顯著提升。

行業訂單景氣度的結構性復甦，為估值體系的修復提供了堅實的業績基礎。下一章，我們將深入剖析當前軍工板塊的估值水平，探究在業績拐點確立的背景下，哪些細分賽道具備了更高的安全邊際與增長彈性。



3. 板塊估值水平與安全邊際分析

截至 2026 年中，軍工板塊估值呈現「整體高位、內部分化」的顯著特徵，其高估值並非系統性泡沫，而是由新質戰鬥力相關領域的強勁預期所支撐的結構性現象。

板塊整體估值水平

根據截至 2026 年 5 月 8 日的數據，申萬國防軍工行業 PE-TTM 為 104.13 倍，顯著高於過去十年中位數（85.98 倍），其歷史分位數已達 67.20%，估值水平處於歷史偏高區間。這一估值水平也遠高於滬深 300 等大盤指數，顯示出板塊因高景氣度和強計劃性而享有的傳統估值溢價。然而，這一宏觀數據具有強烈的誤導性，它掩蓋了板塊內部新舊動能加速重估帶來的巨大結構性分化。

細分賽道估值剖析

板塊內部各子行業估值差異懸殊，高估值主要集中在代表未來戰爭形態的「新質戰鬥力」領域，而傳統裝備領域估值已顯著回調。

二級子行業	PE-TTM (倍)	過去十年分位數	估值核心驅動因素
航天裝備	657.3	87.6%	商業航天爆發（可回收火箭、低軌星座）、衛星網際網路納入新基建、太空軍事化預期。
軍工電子	229.9	94.8%	AI 軍事應用（C4ISR、電子戰）、無人裝備智能化、精確製導化趨勢、核心元器件國產替代。
地面兵裝	190.4	89.9%	實戰化訓練加大消耗、新型坦克及裝甲車換代、無人地面車輛發展。
航空裝備	93.3	78.8%	殲-35 等新型戰機列裝預期、航空發動機國產化突破、大飛機產業鏈帶動，但短期業績承壓。
航海裝備	34.9	1.6%	造船周期共振、訂單飽滿、價格提升，盈利能力顯著改善。

核心標的估值與 PEG 參考

估值分化同樣體現在個股層面，具備核心技術壁壘與高成長性的企業持續獲得估值溢價，而部分傳統主機廠及配套企業因短期業績波動，估值正經歷消化過程。

- **國防信息化（高成長賽道）**：以軍工電子為例，其估值分位數高達 94.8%，核心在於 AI 軍事化應用的預期驅動。**振華科技** 和 **紫光國微** 等作為板塊龍頭，在 2022 年一季度就曾憑藉超過 40% 的歸母淨利潤增速，在業績高增期支撐了其估值。市場預期其將受益於「十五五」期間智能化戰爭趨勢，成長性（G）成為其高估值（PE）的核心支撐。
- **航空裝備（核心資產，短期承壓）**：航空板塊估值分位數已回落至 78.8%，反映出市場對短期業績壓力的擔憂。**中航沈飛**（殲-35 生產商）與 **航發動力**（航空發動機龍頭）作為板塊核心，其估值體現了長期裝備換代的確定性。然而，2025 年業績顯示，產業鏈上遊因合同審批周期延長等因素普遍承壓，2026 年一季度主機廠增長節奏依然面臨壓力，這延緩了其估值提升的步伐，市場正等待業績拐點的明確信號。

德肯資產

- **材料板塊（業績分化，壁壘為王）：**新材料板塊內部估值分化顯著，擁有核心技術護城河的企業在行業調整期展現了更強的業績兌現能力。例如，**寶鈦股份**和**西部超導**在2022年一季度就曾貢獻了板塊主要的利潤增量，而**光啟技術**（超材料）在2025年行業低谷期依然實現了營收與淨利潤的雙增長。這驗證了擁有核心技術、處於高景氣細分領域且具備強議價權的企業，能夠通過高成長性（G）來消化估值（PE），其PEG指標更具吸引力。

橫向對比與安全邊際評估

與同為科技自主創新主線的半導體行業相比，軍工板塊的估值顯得相對克製。截至2026年4月30日，半導體（申萬）指數PE-TTM高達122倍，處於2019年以來93%的歷史分位數。這一對比凸顯出軍工板塊，特別是航海裝備等估值處於歷史絕對低位的子板塊，具備一定的相對安全邊際。板塊的整體安全邊際並非來自絕對估值的高低，而是源於其強計劃屬性下的業績確定性，以及「十五五」訂單周期重啟的預期。

綜合判斷，軍工板塊在2026年中的估值體系正經歷深刻的結構性重塑。市場不再將其視為單一同質化板塊，而是基於「新質戰鬥力」與「傳統裝備」的景氣分化進行定價。當前的高估值實質上是一種結構性高估，集中於商業航天、AI軍事應用等遠期成長空間巨大的領域。這種估值結構隱含了市場對「十五五」期間國家將向高精尖領域傾斜資源的強烈預期，若未來訂單落地不及預期，當前脆弱的估值平衡將被打破。

4. 機構投資者配置行為分析

機構投資者對軍工板塊的配置已確認走出歷史底部，2026 下半年的核心驅動力將從宏觀敘事徹底轉向由「十五五」訂單落地主導的結構性增配。

公募基金持倉：從歷史低點開啟的結構性復甦

公募基金作為市場最主要的定價力量，其在軍工板塊的倉位變化清晰地揭示了市場預期的拐點。經歷 2025 年「事件驅動—估值回歸—基本面驗證」的完整周期後，機構持倉在 2026 年第一季度迎來結構性復甦。截至 2026 年 Q1，公募基金軍工持倉總市值達 1478.88 億元，佔其全部持倉的 3.97%，相較於 2025 年 Q1 的 3.51% 低點回升 0.46 個百分點。主動型公募基金的持倉佔比也呈現企穩回升態勢，超配比例在連續多個季度下降後首次擴大。這一轉變標誌著市場對軍工板塊的博弈核心，已從短期事件催化轉向對「十五五」規模化訂單下達節奏的長期布局。

2026 年 Q1 公募基金軍工持倉關鍵數據

指標	數據	解讀
持倉總市值	1478.88 億元	市場對板塊基本面預期改善的直接體現。
持倉佔比	3.97%	較 2025 年 Q1 (3.51%) 歷史低點回升 0.46 個百分點，呈現「先探底、後波動回暖」特徵。
超配比例	-0.44%	雖仍處於低配區間，但較上季度提高 0.01 個百分點，配置價值被低估的狀態正逐步修復。
持倉集中度(CR10)	49.03%	環比小幅下滑 0.06 個百分點，但依然維持高位，顯示資金在復甦初期仍高度聚焦於確定性強的核心標的。

配置偏好：聚焦核心賽道與龍頭效應

機構在軍工板塊內部的配置呈現出高度的結構性和集中化特徵，資金明顯向景氣度最高的細分賽道和具備核心競爭力的龍頭企業傾斜。2026 年 Q1，持倉市值排名前二十的公司合計佔公募基金軍工持股總市值的 49.03%。從細分板塊看，航空、信息化、新材料合計佔比達到 80%，是機構配置的絕對重點。其中，商業航天方向在 2026 年 Q1 獲得了最高的市場關注度，這與其產業爆發預期和軍民融合屬性密切相關。

機構重倉股與增持方向

- **核心重倉股：**以 航天電子、航發動力、睿創微納、中國衛星、中國船舶 為代表的白馬龍頭，憑藉其穩固的產業地位和明確的成長路徑，持續獲得機構青睞，位列 2026 年 Q1 持倉市值前五。
- **重點增持方向：**機構在 2026 年 Q1 顯著增持了 兵器裝備 與 航空裝備 板塊。其中， 中航沈飛、內蒙一機、睿創微納 等公司在季度內獲得基金增持的數量最多，反映了市場對主戰裝備更新換代和軍貿邏輯的強化預期。
- **地域分布特徵：**廣深、上海、北京三地公募基金的軍工持股市值相較於 2025 年初均顯著回暖。其中，廣深地區公募基金持倉市值最高，達 515.73 億元，佔三地總規模的 46.98%，顯示出南方資金對軍工板塊的配置意願更為強烈。

其他關鍵資金動向：產業資本與北上資金的信號

除公募基金外，產業資本和北上資金的動向也為判斷板塊價值提供了重要參考，儘管當前數據存在一定滯後性，但其行為模式仍具參考價值。

- **產業資本增減持：**產業資本的增減持行為是判斷公司內在價值和行業景氣度的重要信號。在「十五五」訂單預期逐步明朗的背景下，產業資本的減持意願預計將減弱，而增持或回購行為可能增加，這將對市場信心構成有力支撐。

德肯資產

- **北上資金持倉變動：**作為外資配置 A 股的重要通道，北上資金的流向反映了國際資本對中國軍工產業的看法。回顧 2025 年 Q2 數據，北上資金曾顯著加倉 **中國船舶**，顯示出對航海裝備板塊的階段性看好。進入 2026 下半年，需密切關注其對於航空、航天信息化等高成長性賽道的配置變化，作為判斷增量資金入場意願的輔助指標。

結論：資金配置周期重啟的前夜

綜合各類機構投資者的行為分析，一個明確的結論是：軍工板塊的資金配置周期正處於從歷史底部轉向新一輪增配的起點。公募基金持倉比例的觸底回升，標誌著市場已消化前期悲觀預期，並將定價錨點重新鎖定於「十五五」訂單周期。機構持倉高度集中於商業航天、航空裝備、軍工電子等核心賽道，預示著下一輪行情將更可能是結構性的，而非普漲性的。隨著下半年「十五五」首批規模化訂單的逐步落地，行業景氣度有望從結構性改善切換至全面回暖，從而吸引更多增量資金入場，徹底重啟板塊的增配周期。這一資金面的積極變化，為後續章節深入探討細分賽道的投資機會奠定了堅實的基礎。

5. 箭彈武器產業鏈：精確製導與消耗屬性

箭彈武器產業鏈是軍工板塊中兼具高增長與高彈性的「消耗品」賽道，其核心驅動力源於「戰略備彈+實戰消耗」的雙重邏輯，需求釋放最為直接和迫切。

增長邏輯：消耗屬性與戰略儲備共振

現代戰爭形態向精確化、智能化演變，大幅提升了飛彈等精確製導武器的消耗速率。傳統大規模衝突的彈藥消耗模式已被顛覆，取而代之的是高強度、非對稱作戰中對高價值目標的精確打擊，這使飛彈從過去的「戰略威懾資產」轉變為兼具威懾與消耗屬性的「戰術常備資產」。實戰化訓練強度的提升直接拉動了彈藥的日常消耗，並倒逼裝備向智能化、無人化升級。同時，全球地緣政治風險升溫，如 2026 年 2 月美伊衝突、持續升級的俄烏戰爭，凸顯了維持高水平戰略飛彈儲備的緊迫性，催生了旺盛的補庫存需求。飛彈產業鏈條相對較短，產能擴充難度較小，生產周期也相對較短，這使得相關企業的業績彈性在需求爆發時尤為顯著。

市場空間：軍貿出口成為第二增長曲線

國內需求由「十五五」規劃與建軍百年奮鬥目標強力支撐，預算重點向裝備採購與核心技術攻堅傾斜。國際層面，經歷戰場檢驗的中國體系化先進裝備，正迎來重塑全球軍貿市場格局的戰略機遇。中國已成全球軍貿重要供應商，尤其是在中東、印巴等地區衝突中，中國飛彈產品的高性價比和實戰有效性獲得了市場認可，為無人機、戰機等主戰裝備配套的飛彈出口潛力巨大。全球國防支出持續增長，特別是在飛彈和戰術武器系統方面的現代化投入，成為驅動全球固體火箭發動機市場增長的關鍵因素，預計 2025-2034 年複合增長率達 8.4%。

產業鏈核心環節與標的

產業鏈價值高度集中於製導控制、動力系統等核心分系統，掌握關鍵技術的上遊企業將深度受益於飛彈「量價齊升」的趨勢。

北方導航

- **核心業務：**作為精確製導武器核心分系統控制艙的研發與生產商，處於產業鏈價值最高的中樞環節。
- **市場地位：**在製導控制領域具備核心技術優勢，直接受益於國內實戰化訓練消耗與戰略補庫需求，以及軍貿市場的拓展。

國科軍工

- **核心業務：**專注於彈藥動力系統，是飛彈等精確製導武器的核心配套供應商。
- **增長邏輯：**直接受益於飛彈消耗屬性的增強，以及「十五五」期間新型號飛彈的加速列裝，作為軍貿視角下的主戰裝備產業鏈核心標的，具備高增長潛力。

菲利華

- **核心業務：**高端材料供應商，其產品廣泛應用於飛彈產業鏈及航空航天領域。
- **技術壁壘：**在特種材料領域具備高壁壘，受益於裝備放量與國產化替代的雙重紅利，業績彈性較大。

箭彈產業鏈的消耗屬性使其成為軍工板塊中需求確定性最強的細分賽道之一。隨著「十五五」訂單的逐步落地和軍貿市場的持續突破，產業鏈核心企業的業績有望加速兌現。這一高景氣度邏輯自然延伸至同樣由實戰需求催生的無人裝備領域，後者正在成為改變戰場規則的核心力量。

6. 無人裝備產業鏈：戰場變革的核心力量

無人作戰正從輔助支援演變為顛覆戰場規則的核心力量，驅動戰爭形態向「智能化、低成本、高消耗」演進，產業鏈具備長期且確定的增長前景。

戰場驗證：俄烏衝突重塑無人裝備作戰範式

俄烏衝突成為無人裝備作戰價值的終極試驗場，驗證了其從情報、監視、偵察（ISR）到直接火力打擊的全域作戰能力。衝突揭示了三大趨勢，深刻影響著未來裝備採購與研發方向。首先，**作戰效費比** 成為核心考量，低成本商用無人機（如 DJI Mavic）與高端軍用無人機（如 Bayraktar TB2）混合使用，甚至出現價格僅數萬美元的「神風敢死隊」無人機（如伊朗 Shahed-136）消耗敵方數百萬美元的防空飛彈，形成了非對稱作戰優勢。其次，**裝備譜系化與體系融合** 成為關鍵，小型、中型、大型無人機協同作戰，並與電子戰、炮兵、地面部隊深度融合，構建了「發現-定位-打擊-評估」的快速閉環，極大提升了作戰效率。最後，無人裝備的普及催生了旺盛的**反無人機系統（C-UAS）** 需求，從電子干擾到硬殺傷，反製能力已成為現代防空體系的必備環節，打開了新的市場空間。

市場空間：全球軍費傾斜，市場規模加速擴張

隨著全球地緣政治風險升級和「智能化」建軍理念的普及，主要軍事大國正將國防預算向無人裝備領域傾斜。預計到 2035 年，全球無人機市場規模將從 2026 年的 226.7 億美元增至 721.3 億美元，期間複合年增長率（CAGR）高達 13.73%。中國憑藉在商用無人機領域佔據全球 70-80% 的供應鏈優勢，其軍用無人機產品在國際市場上具備顯著的性價比和交付能力優勢，軍貿出口成為核心增長點。銀河證券研報指出，軍貿高端化與體系化將成為「十五五」期間軍工核心資產價值重估的新推手。

產業鏈核心環節與受益標的

無人裝備產業鏈覆蓋上遊核心元器件、中遊分系統製造和下遊整機集成與反製系統，其中具備高技術壁壘和強議價能力的環節將最大程度受益於行業高景氣度。

產業鏈環節	核心價值點	關鍵公司	市場定位與催化事件
整機製造	系統集成、總裝	中無人機、航天彩虹	軍貿出口核心平臺：中無人機「翼龍-X」已取得軍貿出口批覆，預計 2025 年軍貿收入達 14 億元。航天彩虹作為無人機鏈長企業，受益於陸軍無人作戰系統升級。
		內蒙一機	陸軍無人化升級：作為陸軍主戰裝備龍頭，通過參股戰術無人機企業，打造空地一體化無人作戰系統，為傳統地面裝備帶來增長空間。
核心分系統	任務載荷、數據鏈	航天電子	無人系統神經中樞：作為航天級連接器、數據總線產品核心供應商，其產品是無人機、商業航天等無人平臺實現高速數據傳輸與可靠控制的關鍵。
	T/R 組件、雷達	國博電子、航天南湖	戰場感知與反製：國博電子是 T/R 組件領先企

德肯資產

產業鏈環節	核心價值點	關鍵公司	市場定位與催化事件
			業，產品應用於雷達及數據鏈系統。航天南湖專注於防空預警雷達，是反無人機系統的核心組成部分，直接受益於反無人機需求增長。
反無人機系統	預警探測、電子對抗	國睿科技	體系化反製解決方案：作為雷達與電子信息龍頭，提供從預警探測到電子對抗的全套反無人機系統，在軍貿市場和國內列裝中具備競爭優勢。

7. 新型航空裝備產業鏈：戰機換代與發動機突破

新型航空裝備產業鏈正站在「十五五」型號放量、國產化突破與軍技民用三大拐點的交匯處，是軍工板塊中具備最強長期確定性的核心賽道。

7.1 戰機換代：從「平臺補課」到「體系賦能」，隱身戰機列裝開啟新周期

我國空軍正加速從「國土防空」向「攻防兼備」轉型，戰機換代是核心抓手。當前換代邏輯已從彌補數量短板的「平臺補課」，升級為構建信息化、智能化作戰體系的「體系賦能」。以殲-35 為代表的第五代隱身戰鬥機批量生產，不僅是對老舊機型的替代，更是對作戰能力的代際提升，其強大的信息感知、協同交戰與網絡中心戰能力，將成為未來體系化作戰的核心節點。這一趨勢驅動航空裝備產業鏈從單一的機體製造，向更複雜的航電系統、機載武器、隱身材料等領域延伸，價值鏈顯著拉長。

整機平臺價值凸顯：新型戰機的研發與總裝環節技術壁壘最高，周期長，投入大，一旦定型批產，其訂單將具備高度的確定性和持續性，為整機廠提供長期穩定的增長動力。

中航沈飛 (600760.SH)

- **核心產品：**作為我國殲擊機核心研製生產基地，先後研製生產了殲-15、殲-16 以及第五代隱身戰鬥機殲-35。
- **增長邏輯：**殲-35 的批量列裝是公司未來 5-10 年的核心增長引擎。新機型不僅滿足內需，其先進的性能也使其在國際軍貿市場上具備強大吸引力，有望成為繼「梟龍」之後又一款外貿明星機型，打開增量市場空間。儘管 2025 年上半年業績因產品交付節奏出現短期波動，但 Q2 末合同負債較年初大增 113%，預示下遊需求已顯著回暖，訂單充足。

7.2 發動機突破：「自主可控」核心戰場，全產業鏈景氣度啟動

航空發動機被譽為「工業皇冠上的明珠」，是航空裝備中技術壁壘最高、價值量最大、生命周期最長的環節。其國產化替代是國家戰略層面的剛性需求，構成了產業鏈最堅實的護城河。隨著渦扇-15、渦扇-20 等新一代軍用發動機型號進入定型批產階段，以及長江系列（CJ-1000A）商用發動機的加速研製，航空發動機產業鏈正迎來歷史性的發展機遇。其市場空間不僅在於新機列裝帶來的購置費，更在於存量發動機龐大的維修、保養和大修（MRO）售後市場，形成「長坡厚雪」的商業模式。

全球航空發動機市場規模 (2026-2035 年)

市場維度	規模與增長預測	核心驅動力
全球市場規模	2026 年達 927 億美元，2035 年預計達 2033 億美元，CAGR 9.1%。	航空旅行需求復甦、國防現代化加速、發動機效率技術革新。
中國市場增長	受益於軍機換代、國產大飛機及低空經濟，增速預計顯著高於全球水平。	國家戰略驅動下的自主可控、新型號密集進入批產階段、軍民融合深化。

航發動力 (600893.SH)

- **核心定位：**國內唯一的航空發動機整機上市平臺，覆蓋渦噴、渦扇、渦軸、渦槳等全譜系軍用發動機。同時深度參與長江系列商用發動機配套，並積極拓展燃氣輪機業務。
- **增長邏輯：**作為產業鏈總裝龍頭，直接受益於新型號放量。2025 年業績雖因新產品成熟度等因素短期承壓，但「十五五」期間隨著主力型號產能爬坡和成熟度提升，規模效應有望帶動盈利能力穩步向上。此外，公司在通航動力領域取得突破，AES100 渦軸發動機已獲批生產許可證，為長期發展注入新動能。

7.3 關鍵材料：產業鏈上游瓶頸，國產替代與需求升級共振

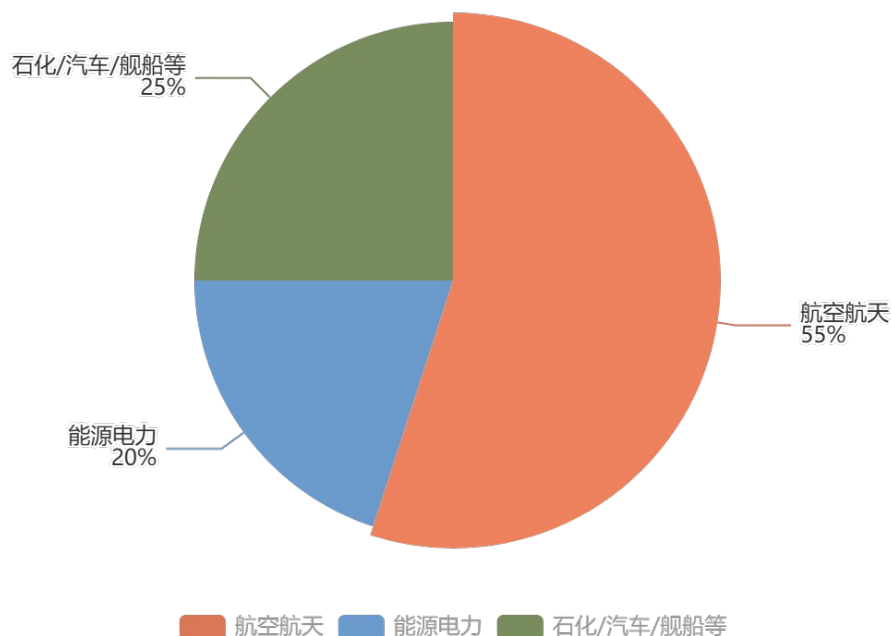
高性能材料是航空發動機和先進戰機研製的基礎，直接決定了裝備的性能上限。其中，高溫合金是發動機熱端部件（渦輪盤、葉片等）的關鍵材料，其性能水平和供應能力是發動機產業自主可控的核心瓶頸。隨著國產發動機型號的放量，對高性能、高可靠性高溫合金的需求呈現剛性增長，且需求結構正從變形高溫合金向技術壁壘更高的鑄造、粉末高溫合金升級。

高溫合金市場規模與需求結構

德肯資產

- **市場規模**：中國高溫合金市場規模預計 2026 年達 587 億元，同比增長 13.2%。全球市場預計從 2026 年的 87.8 億美元增長至 2034 年的 224.4 億美元，CAGR 達 12.4%。
- **需求結構**：航空航天領域是最大需求來源，佔比高達 55%。僅航空發動機領域，未來十年年均高溫合金需求量預計就達到約 0.9 萬噸。
- **競爭格局**：市場高度集中，主要由鋼研高納、撫順特鋼、航材股份等少數幾家企業主導，這些企業在各自細分領域（如鑄造高溫合金、粉末高溫合金）具備深厚的技術積累和客戶認證壁壘。

航空航天占据高温合金下游半壁江山



7.4 投資視角：短期業績波動與長期價值重估

新型航空裝備產業鏈的投資邏輯需兼顧短期業績波動與長期價值重估。

- **短期挑戰**：產業鏈，特別是主機廠，在新型號批產初期，由於工藝不穩定、供應鏈協同效率待提升等因素，毛利率可能承壓，業績存在波動性，如航發動力 2025 年財報所示。
- **長期價值**：隨著生產進入穩態，規模效應顯現，盈利能力將逐步回升。更重要的是，核心企業一旦完成新型號的研發和產能建設，將形成極高的競爭壁壘，其長期訂單確定性強，現金流穩定，具備顯著的重估潛力。市場對航空發動機產業鏈的關注點，已從短期的訂單脈衝，轉向對長期商業模式（存量維修市場）和競爭格局（壟斷地位）的價值發現。

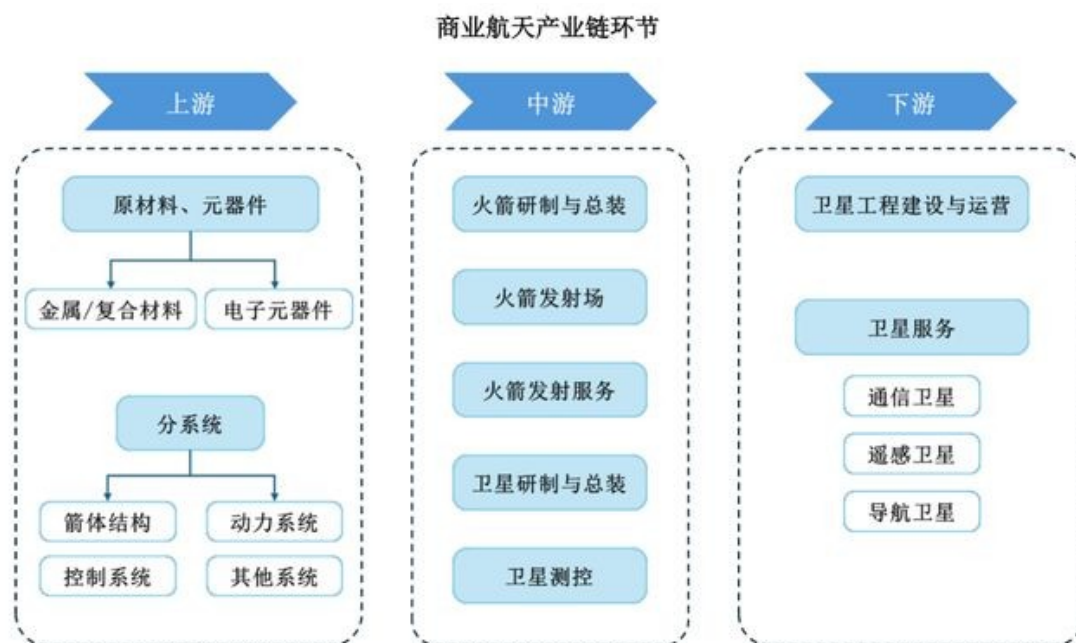
新型航空裝備產業鏈的突破，不僅是軍工板塊景氣度的核心支撐，更標誌著我國高端製造業的全面升級，其投資價值根植於國家戰略意志與產業發展的長期確定性。

8. 商業航天產業鏈：產業爆發與軍民融合

商業航天已從概念探索階段邁入產業化爆發期，其核心驅動力源於可回收火箭技術突破所引發的發射成本數量級下降，以及國家級低軌衛星網際網路星座建設所創造的確定性海量需求。

產業邏輯：從「運力瓶頸」到「需求井噴」

2026 年商業航天產業的根本性變化在於，長期製約發展的「運力瓶頸」正被快速破除。以藍箭航天「朱雀三號」為代表的可回收火箭技術取得關鍵突破，預示著單次發射成本將從數千萬美元量級大幅下降至百萬美元量級。這一變革直接激活了此前被高昂成本壓抑的衛星部署需求。與此同時，為搶佔有限的低軌軌道與頻段資源，中國星網「GW 星座」與垣信衛星「千帆星座」計劃在 2027 年前完成全球初步覆蓋，規劃衛星總數近 3 萬顆，這為商業火箭提供了明確的、高頻次的發射訂單，形成了「成本下降→需求釋放→規模化發射→成本進一步下降」的產業正循環。



市場催化：SpaceX 上市重塑全球估值體系

全球商業航天龍頭 SpaceX 於 2026 年 6 月 5 日正式啟動 IPO 路演，計劃募資約 750 億美元，估值高達 1.77 萬億美元。這一標誌性事件不僅為全球商業航天產業提供了價值錨點，其龐大的市值體量也吸引了全球資本對航天板塊的配置關注。SpaceX 的商業模式——通過可回收火箭（獵鷹 9 號）降低發射成本，再利用大規模星座（星鏈）創造持續現金流——已成為中國商業航天公司對標的範本。其近期獲得美國太空軍總值超 64 億美元的訂單，進一步驗證了商業航天技術在軍事領域的巨大應用價值，強化了軍民融合的產業邏輯。

產業鏈核心環節與投資地圖

商業航天產業鏈可分為上游火箭製造、中游衛星應用及下游地面設備與服務。其中，上游火箭製造與中游衛星製造是當前產業爆發初期最具投資價值的核心環節。

產業鏈環節	核心邏輯	關鍵公司/動態
火箭製造	運力是當前產業最核心的瓶頸與機遇。可回收技術是降本關鍵，直接決定市場競爭力。	民營五小龍：藍箭航天（已問詢）、中科宇航（輔導完成）、天兵科技、星際榮耀、星河動力。國家隊：航天科工火箭（IPO 提速）。核心配套：航天電器（連接器）、國博電子（T/R 組件）。

產業鏈環節	核心邏輯	關鍵公司/動態
衛星製造	星座組網催生批量化、低成本衛星需求。衛星網際網路建設進入加速期，衛星製造產能亟待提升。	國家隊：中國衛星。核心技術：航天電子（雷射通信、星敏器）。
地面設備與服務	衛星上天後，應用服務將開啟萬億級市場。包括地面站、終端設備及數據服務等。	衛星運營：中國衛通。應用服務：中科星圖。

關鍵主體剖析：民營火箭「五小龍」

民營火箭公司憑藉靈活的機製和聚焦的技術路線，正成為打破運力瓶頸的核心力量，其上市進程與融資活動是產業景氣度的重要風向標。

藍箭航天

- **市場地位**：民營火箭公司中估值最高（一級市場估值超 200 億元）、上市進程最快，已進入科創板「已問詢」階段。
- **技術路徑**：專注於「朱雀」系列液氧甲烷運載火箭，堅持純液體路線，是未來可回收火箭的主流技術方向。
- **產能布局**：2026 年 5 月，無錫生產基地正式投產，全面達產後可實現年產 20 枚的總裝總測能力，支撐未來高密度發射任務。

其他核心玩家

- **天兵科技**：同樣採用純液體火箭路線，核心產品為「天龍三號」液氧煤油運載火箭。
- **中科宇航/星際榮耀/星河動力**：早期以固體火箭切入市場，目前均在同步研製液體火箭，以實現向可回收技術的過渡。其中，星際榮耀近期已完成 50.37 億元融資，創下中國民營火箭單筆融資紀錄。

2026 下半年展望：從技術驗證到規模化部署

2026 年下半年，商業航天產業將迎來多個關鍵節點，標誌著產業正式從技術驗證階段邁向規模化商業部署階段。

- **技術突破**：SpaceX 的星艦 V3 有望在 2026 年下半年執行首次軌道交付有效載荷任務，這將進一步拉大全球領先水平，並對中國同業者形成技術追趕壓力。
- **星座加速**：隨著太原衛星發射中心等場址的常態化使用，適用於太陽同步軌道和極軌軌道的發射任務將更加密集，推動「千帆星座」等國網星座的部署速度持續提速。
- **資本兌現**：民營火箭公司的上市進程將進一步明朗化，資本市場將為火箭研發與產能擴張提供充足資金，產業進入 PE（估值提升）與 EPS（業績增長）的戴維斯雙擊階段。

商業航天產業的爆發，不僅為軍工板塊注入了新的增長動能，其軍民融合的特性也使其成為新質生產力的重要代表。隨著產業鏈上下遊的協同發展，其投資邏輯將逐步從主題驅動轉向訂單和業績驅動。

9. 國防信息化與電子戰：體系賦能與 AI 加持

國防信息化與電子戰已從傳統作戰的賦能要素，演變為決定現代戰爭勝負的核心戰鬥力，其產業鏈上遊的高壁壘元器件供應商佔據價值分配主導權。

體系對抗：AI 重塑戰場認知與決策

現代戰爭形態已從單一武器平臺對抗，全面升級為「體系與體系的較量」。人工智慧（MAI）作為核心驅動力，正通過賦能武器裝備、改變指揮決策方式，深刻重塑攻防能力。AI 在軍事領域的應用貫穿戰場態勢感知、目標鎖定、指揮決策、綜合保障等全環節，是實現透明戰場、加速戰爭節奏的關鍵破局要素。美國國防部在 2027 財年預算中，為新成立的「國防自主作戰小組」（DAWG）申請了超過 540 億美元的資金，較去年增長約 24000%，標誌著軍事體系正大幅轉向由 AI 驅動的戰爭模式。這一轉變的本質，是將戰場決策權部分讓渡給算法，旨在通過 AI 輔助甚至自主決策，壓縮「觀察-判斷-決策-行動」（OODA）循環周期，從而獲得非對稱優勢。

產業鏈解構：從底層元器件到頂層系統

國防信息化產業鏈呈現高附加值向上遊集中的特徵。作為武器裝備的底層支撐，軍用電子元器件直接決定了信息化裝備的性能上限與可靠性。整個體系可分為被動元件（如連接器、電容）與主動器件（如集成電路、T/R 組件）兩大類，其技術水平和國產化率是衡量國防現代化程度的關鍵指標。

核心元器件與系統供應商

- **T/R 組件**：作為有源相控陣雷達的核心部件，T/R 組件的性能直接決定了雷達的作用距離、解析度和抗干擾能力。其成本佔整個雷達系統造價的 40% 以上，是產業鏈中的關鍵卡位環節。
 - **國博電子**：主營有源相控陣 T/R 組件和射頻集成電路，產品覆蓋特種與民用領域。
- **特種集成電路**：被譽為信息化裝備的「神經中樞」，廣泛應用於雷達、通信、導航和電子對抗設備中。其中，FPGA、ADC/DAC 等高端晶片是實現裝備智能化、數位化的算力基礎，技術壁壘極高。
 - **臻鐳科技**：產品覆蓋射頻收發晶片、高速高精度 ADC/DAC 及微系統模組，已廣泛應用於軍用領域。
- **軍用雷達**：作為「戰爭之眼」，雷達技術正向多功能、數位化、高集成化方向迭代。預計到 2025 年，我國軍用雷達市場規模將達到 573 億元，年複合增長率保持在 10% 以上。
 - **雷科防務**：業務涵蓋雷達整機與核心部件，其星網低軌衛星雷達載荷訂單額達 7.3-8.6 億元，預計 2026 年隨星座發射全額兌現。
- **電子對抗與指揮通信**：涵蓋電子藍軍、電磁安全防護、C4ISR 系統等領域，是現代體系作戰的「神經脈絡」和「軟殺傷」手段。
 - **航天發展**：作為中國航天科工集團旗下的信息化平臺，業務覆蓋電子對抗、指揮通信和軍用電磁安全防護。

市場規模與國產替代機遇

我國國防信息化建設起步相對較晚，目前正處在全面建設的第二階段，與即將進入智能化階段的美國相比，存在巨大的發展空間。到 2025 年，我國國防信息化開支預計將達到 2513 億元，佔國防裝備支出的 40%，其中核心領域的複合增長率有望保持在 20% 以上。這一高增長預期，疊加自主可控的國家戰略，為國產軍工電子產業提供了雙重驅動力。部分高端晶片領域國產化率依然偏低，為具備核心技術能力的國內企業提供了廣闊的替代空間。國家正大力倡導並推動高端軍用產品的國產化進程，為國內企業創造了有利的政策環境和市場機遇。

投資邏輯：聚焦高壁壘與高景氣賽道

國防信息化領域的投資應聚焦於具備高壁壘、穩格局、強盈利特徵的細分賽道。由於軍工產品對可靠性和一致性的要求極高，對價格敏感度較低，因此產業鏈上遊的核心元器件供應商通常具備更強的議價能力和更穩定的盈利能力。

核心投資主線

德肯資產

1. **特種集成電路與射頻晶片**：這是整個軍工電子產業的「心臟」，技術壁壘最高，毛利率也最為優厚。重點關注在 FPGA、AD/DA 轉換器、T/R 晶片等領域實現技術突破的公司，如國博電子、臻鐳科技。
2. **軍用雷達與電子對抗**：隨著新質戰鬥力的發展，反隱身、反無人機、太空監視等新型雷達需求旺盛。同時，複雜電磁環境下的電子對抗能力成為決勝關鍵。
3. **核心被動元件**：儘管技術門檻相對較低，但軍用連接器、MLCC（片式多層陶瓷電容器）等產品因其高可靠性和長壽命要求，市場格局穩定，頭部企業優勢明顯。

戰略價值與未來展望

國防信息化與電子戰的戰略價值已從過去的輔助支援地位，躍升為決定戰爭勝負的核心支柱。半導體晶片作為現代軍工的「數字骨骼」與「勝負手」，直接定義了軍隊的現代化上限。未來，隨著 AI 技術的深度融合，戰爭形態將進一步向智能化演進，實現「系統快速重構、功能按需定義、戰力智能進化」。在這一趨勢下，掌握核心元器件技術和自主可控供應鏈的國家，將在未來的大國軍事競爭中佔據絕對優勢。對於資本市場而言，深度綁定軍工集團、進入核心型號供應鏈並具備持續研發能力的上遊企業，將是最為確定的投資標的。

10. 2026 下半年投資節奏把握與潛在風險提示

2026 下半年的投資節奏將遵循「業績驗證」與「規劃催化」的雙主線輪動，結構性機會遠勝於板塊性行情，而風險則主要源於訂單兌現的時滯與技術迭代的不確定性。

投資節奏：從 Q3 的業績驗證到 Q4 的規劃預期

Q3 中報驗證期：市場的核心焦點將集中於 2026 年中報業績能否延續 Q1 的強勁復甦勢頭，特別是合同負債與存貨指標能否持續高位，以驗證「十五五」首批訂單已實質性落地。此階段，業績超預期的細分領域，如受益於實戰化訓練消耗的 **箭彈武器鏈** 和率先獲得新訂單的 **國防信息化** 上遊企業，將獲得超額收益。

Q4 交付回款與規劃展望期：進入下半年，軍工企業的交付節奏通常加快，經營性現金流有望改善，這將夯實全年業績基礎。同時，隨著年底臨近，市場對「十五五」第二年的規劃預期將逐步升溫，為具備長期成長邏輯的賽道提供估值支撐，**商業航天**、**無人裝備** 等新質戰鬥力方向將成為布局重點。

地緣事件脈衝：下半年需高度關注可能引發市場情緒波動的關鍵地緣政治節點。臺海、中東等區域的任何緊張局勢升級，都可能對軍工板塊產生短期的脈衝式催化，但這種行情往往難以持續，其本質是情緒驅動而非基本面變化。

核心風險：業績兌現的「最後一公里」

國內訂單交付不及預期：儘管訂單指標向好，但裝備的最終列裝進度受軍方需求、審價流程、供應鏈穩定性等多重因素影響。若「十五五」規劃的執行節奏因宏觀因素放緩，或關鍵型號的定型、審價延遲，將直接影響企業營收確認與盈利能力，導致業績增長不及預期。

海外軍貿訂單波動：軍貿出口是當前板塊重要的增長預期來源，但其政治敏感性極高，受國際關係、進口國外匯政策等因素影響，存在訂單簽署或交付延遲的風險。特定國家的訂單變動可能對相關公司的業績產生較大衝擊。

技術迭代與降價壓力：軍工技術，尤其是在信息化、智能化領域，迭代速度極快。企業若無法跟上技術發展，可能面臨市場份額被搶佔的風險。同時，軍方採購在部分成熟領域可能推行更積極的定價策略，疊加原材料價格波動，將持續侵蝕企業的毛利率空間。

宏觀經濟下行風險：儘管軍工行業具備較強的計劃性和逆周期屬性，但若國內宏觀經濟增速顯著放緩，仍可能通過影響政府財政收入，間接對國防預算的增長構成壓力，從而影響行業的整體景氣度。

11. 核心結論與 2026 下半年投資策略

11.1 宏觀與行業基本面：新周期開啟，景氣度從結構性走向全面

全球地緣政治格局已轉變為持續的「高壓模式」，這不再是短期脈衝式催化劑，而是驅動全球進入以技術驅動為特徵的「軍備競賽」新周期的根本動力。在此背景下，中國軍工行業正站在「十四五」收官與「十五五」開啟的歷史交匯點。

2025 年報及 2026Q1 財務數據已明確驗證行業業績觸底回升，合同負債與存貨等先行指標持續增長，預示在手訂單充足。儘管「十四五」末期訂單釋放呈現出顯著的結構性分化，但隨著 2026 下半年「十五五」規劃的正式啟動，疊加建軍百年奮鬥目標的臨近，新一代裝備的規模化訂單有望集中下達，行業景氣度將從結構性改善切換至全面回暖，開啟新一輪的確定性增長周期。

11.2 資金面與估值面：增配周期重啟，高估值由結構性景氣支撐

機構投資者的配置行為已確認走出歷史底部。公募基金持倉比例在 2026Q1 的觸底回升，標誌著市場對軍工板塊的定價錨點，已從短期事件催化徹底轉向對「十五五」訂單周期的長期布局，新一輪增配周期已然開啟。

截至 2026 年中，板塊整體估值處於歷史偏高水平，但這並非系統性泡沫，而是由「新質戰鬥力」相關領域的強勁預期所支撐的結構性現象。以商業航天、國防信息化為代表的高成長賽道，其高估值反映了市場對產業爆發性增長的遠期預期。相比之下，航空裝備、航海裝備等核心賽道，估值已回歸至更具吸引力的區間。業績的確定性復甦與訂單重啟預期，為當前估值體系提供了堅實支撐，安全邊際主要體現在業績增長的確定性而非絕對估值的高低。

11.3 細分賽道投資地圖：聚焦「新質戰鬥力」與產業鏈核心環節

2026 下半年的投資機會將高度集中在由技術變革和實戰需求催生的高景氣賽道，尤其是產業鏈上游具備高技術壁壘和強議價權的核心環節。

1. **無人裝備與箭彈武器鏈**：受益於現代戰爭的消耗屬性與戰略補庫需求，需求釋放最為直接。軍貿出口成為打破內需天花板的第二增長曲線，產業鏈核心分系統供應商將深度受益。
2. **新型航空裝備**：作為軍工核心資產，具備最強的長期確定性。以殲-35 為代表的新一代戰機列裝與航空發動機國產化突破，將驅動全產業鏈景氣度啟動，長期價值明確。
3. **商業航天**：產業已邁入爆發期，可回收火箭技術突破帶來的成本下降與國家級低軌星座建設創造的巨量需求，形成產業正循環。產業鏈上游的火箭與衛星製造商是當前最具價值的核心環節。
4. **國防信息化與電子戰**：AI 賦能正重塑戰爭形態，使其成為體系對抗的核心。產業鏈上游的特種集成電路、T/R 組件、軍用雷達等高壁壘元器件供應商，佔據價值分配主導權，是自主可控與智能化升級的最大受益者。

11.4 投資策略建議：從「預期布局」到「訂單驗證」

展望 2026 下半年，投資節奏將遵循「業績驗證」與「規劃催化」的雙主線。Q3 的重點在於中報業績對訂單復甦的驗證，而 Q4 則將聚焦於交付回款與對「十五五」第二年規劃的預期升溫。

投資策略的核心應從尋找板塊性貝塔，轉向挖掘結構性阿爾法。建議將布局重點從下游主機廠轉向產業鏈上游的「賣水人」——即那些具備技術獨佔性、率先受益於訂單傳導、且競爭格局穩定的核心元器件、新材料及關鍵分系統供應商。

投資者需警惕的核心風險在於訂單兌現的「最後一公里」，包括國內裝備列裝進度不及預期、海外軍貿訂單的波動性、快速的技術迭代以及部分領域的降價壓力。在當前時點，布局的勝負手在於識別並持有那些能夠在「十五五」新周期中率先實現業績高速增長的真正核心資產。

