

证券研究报告|行业专题报告

国防军工

行业评级 强于大市（维持评级）

2024年10月6日



# 干字当头，牛市军工不缺席

证券分析师：

马卓群 执业证书编号：S0210524050011

请务必阅读报告末页的重要声明

- **宏观层面：1) 战略锚定清晰**，持续深化国防和军队改革，国防和军队现代化是中国式现代化的重要组成部分；**2) 战术指引明确**，定位2025年即“十四五”规划收官之年，定位2027年即如期实现百年建军目标。
- **中观层面：1) “五年规划”计划性强**，2024有望重温2019；**2) 行业复苏拐点已至**：估值处于历史低位，基金重仓仍旧低配，2024Q2或为全年业绩低点，存货积累反映行业生产恢复，叠加军工行业弹性更大，牛市多跑出超额收益，**看好后续军工行业上涨趋势**。
- **微观层面**：行业各细分方向均有订单落地，行业代表性公司中报也有对于需求恢复相关表述，**2024Q3之前行业仍旧处于弱复苏状态**；考虑到每年四季度均为终端客户向中上游供应商传递下一年度需求预期的时间阶段，我们认为，**下一阶段有望逐步从“点状恢复”过渡至“全面恢复”阶段，看好军工行业在三季报披露期后的整体表现**。
- **投资策略**：基于以上，我们认为行情或先以**主战装备困境反转**为主，再为**“新质作战力”**这一更具量级弹性方向，建议关注如下：
  - 1) 思路一：主战装备困境反转**：①航空：【光威复材】、【中航高科】、【三角防务】、【中航沈飞】、【中航西飞】；②发动机：【华秦科技】、【航材股份】、【航宇科技】、【中航重机】、【图南股份】、【航发控制】、【航发动力】；③航天特种装备：【航天电器】、【国博电子】、【亚光科技】、【菲利华】。
  - 2) 思路二：从0-1的“新质作战力”**：①“三高一低”：【芯动联科】；②无人化：【航天电子】；③水下：【西部材料】。④数据链：【七一二】、【新劲刚】。
- **风险提示**：行业需求恢复进度不及预期等。

- 1. 宏观：战略锚定清晰，战术指引明确
- 2. 中观：五年计划规划性强，行业复苏拐点已至
- 3. 微观：逐步从“点状恢复”过渡至“全面恢复”
- 4. 投资建议：主战装备拐点将至，新质作战力从0-1
- 5. 风险提示

# 1.1 宏观：国防和军队现代化是中国式现代化的重要组成部分

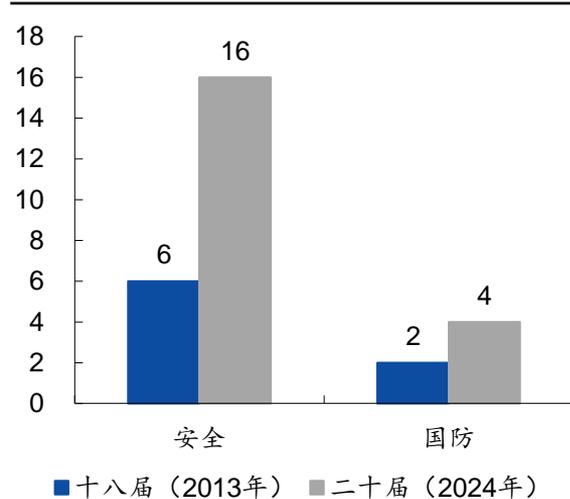
- 二十届三中全会提出：**国防和军队现代化是中国式现代化的重要组成部分**；必须坚持党对人民军队的绝对领导，深入实施改革强军战略，**为如期实现建军一百年奋斗目标、基本实现国防和军队现代化提供有力保障**。同时，和十八届三中全会公报相比，“安全”、“国防”词汇提及频率显著增加。
- 从中央军委工作会议召开以来，“**建军百年奋斗目标**”已多次被提及；**改革强军战略作为有效手段**，为如期实现建军百年奋斗目标和国防军队现代化建设提供有利保障；可以看出**宏观层面对于国防建设及军队建设的要求非常明确**，给军工行业基本面**复苏带来积极影响**。

图表：历届三中全会关于国防建设及军队建设的表述

历届三中全会关于国防建设及军队建设的表述	
十八届 (2013年)	紧紧围绕建设一支听党指挥、能打胜仗、作风优良的人民军队这一党在新形势下的强军目标，着力解决制约国防和军队建设发展的突出矛盾和问题，创新发展军事理论，加强军事战略指导，完善新时期军事战略方针，构建中国特色现代军事力量体系。要深化军队体制编制调整改革，推进军队政策制度调整改革，推动军民融合深度发展。
十九届 (2018年)	统筹党政军群机构改革，是加强党的集中统一领导、实现机构职能优化协同高效的必然要求。要统筹设置相关机构和配置相近职能，理顺和优化党的部门、国家机关、群团组织、事业单位的职责，完善党政机构布局，深化人大、政协和司法机构改革，深化群团组织改革，推进社会组织改革，加快推进事业单位改革，深化跨军地改革，增强党的领导，提高政府执行力，激发群团组织和社会组织活力，增强人民军队战斗力，使各类机构有机衔接、相互协调。
二十届 (2024年)	国防和军队现代化是中国式现代化的重要组成部分。必须坚持党对人民军队的绝对领导，深入实施改革强军战略， <b>为如期实现建军一百年奋斗目标、基本实现国防和军队现代化提供有力保障</b> 。要完善人民军队领导管理体制机制， <b>深化联合作战体系改革，深化跨军地改革</b> 。

资料来源：新华社，中国政府网，华福证券研究所

图表：三中全会公报“安全”“国防”词频统计



资料来源：新华社，中国政府网，华福证券研究所

# 1.1 宏观：重要会议对国防和军队发展战略锚定清晰

图表：习近平出席中央军委政治工作会议并发表重要讲话内容总结

## 习近平主席在中央军委政治工作会议的重要讲话

要坚持党对军队绝对领导，**贯彻落实新时代政治建军方略**，牢牢把握政治建军时代要求，**聚焦打好实现建军一百年奋斗目标攻坚战**，发扬彻底的自我革命精神，持续深化政治整训，锻造政治坚定、能力过硬的坚强党组织，锻造忠诚干净担当、堪当强军重任的高素质干部队伍，为强军事业提供坚强政治保证。

### 政治建军取得历史性成就

党的十八大以来，党中央果断决策召开古田全军政治工作会议，以整风精神推进政治整训，坚定不移全面从严治党、全面从严治军，决心之大前所未有的，力度之大前所未有的，新时代政治建军取得历史性成就。**如果没有政治上的革命性锻造，就不可能有新时代人民军队伟大变革。**

**党的十八大以来，我们深入推进政治建军理论探索和实践创造，形成了新时代政治建军方略：**

### 新时代政治建军方略

明确政治建军是人民军队立军之本，  
明确政治工作永远是我军的生命线，  
明确政治整训要突出政治上的正本清源，  
明确掌握思想领导是掌握一切领导的基础，  
明确党的力量来自组织、部队凝聚力战斗力来自组织，  
明确枪杆子要始终掌握在对党忠诚可靠的人手中，  
明确严才能正纲纪、严才能肃军威、严才能出战斗力，  
明确军中绝不能有腐败分子藏身之地，  
明确作风优良才能塑造英雄部队，  
明确军政军民团结是我军胜利法宝。

**对新时代政治建军方略，要全面准确学习领会，毫不动摇贯彻落实，并在实践中不断丰富发展。**

### 抓好6个方面重点工作

新征程上推进政治建军要**抓好6个方面重点工作**：

- 第一，增强思想改造的自觉性和彻底性。
- 第二，提高党组织领导力、组织力、执行力。
- 第三，加强干部队伍建设。
- 第四，铲除腐败滋生的土壤和条件。
- 第五，提振干事创业精神状态。
- 第六，恢复和弘扬政治工作优良传统。

### 优异成绩应属建军百年

推进政治建军是**全军共同的责任，军委要加强统一领导**，军委政治工作部、纪律检查委员会、政法委员会要加强协调配合，各单位各部门要履职尽责，努力开创政治建军新局面，把我们党领导的这支英雄军队锻造得更加坚强，**以优异成绩迎接建军100周年**

资料来源：新闻联播，华福证券研究所

## 1.2 宏观：战术指引明确——“十四五”收官年之2025

- 《持续深化国防和军队改革（学习贯彻党的二十届三中全会精神）》文章中强调，**军队建设“十四五”规划执行已进入能力集成交付关键期**；《在党的二十届三中全会第二次全体会议上的讲话》中强调**“今年是实现“十四五”规划目标任务的关键一年，明年是收官之年、也是谋划“十五五”规划之年”**；
- 可以看出，2024年及2025年为实现**“十四五”规划及承接“十五五”规划**重要年份，参考“十三五”时期，最后一年即2020年解放军报评**“2020年在强国强军进程中具有里程碑和标志性意义”**，因此我们认为，**24年及25年在宏观积极指引下，军工行业基本面或迎来明确利好。**

图表：“十三五”规划如期完成相关表述

时间	标题	文章内容
2022.09.16	向着世界一流迈进——关于实现党在新时代的强军目标	经过长期发展特别是党的十八大以来的接续奋斗，我军革命化现代化正规化建设全面加强， <b>国防和军队建设2020年目标任务基本完成</b> ，为我军建设向更高层次迈进奠定了坚实基础。
2021.08.01	风展红旗起新航	在习近平强军思想指引下， <b>国防和军队建设2020年目标任务基本完成</b> ，赋予人民军队更强的实力、更大的自信，人民军队体制结构焕然一新，发展格局焕然一新，部队面貌焕然一新。
2020.10.22	习近平主持中央政治局常委会会议听取“十三五”规划实施总结评估汇报	习近平指出， <b>“十三五”规划实施顺利</b> ，主要指标总体将如期实现，重大战略任务和165项重大工程项目全面落实见效，规划确定的各项目标任务即将胜利完成。
2020.08.01	坚决完成党和人民赋予的各项任务——热烈庆祝中国人民解放军建军九十三周年	<b>2020年在强国强军进程中具有里程碑和标志性意义</b>

资料来源：解放军报，中央人民政府，新华社，华福证券研究所

图表：“十二五”规划如期完成相关表述

时间	标题	文章内容
2018.03.05	2018年政府工作报告	各地区各部门不断增强政治意识、大局意识、核心意识、看齐意识，深入贯彻落实新发展理念， <b>“十二五”规划圆满完成</b> ，“十三五”规划顺利实施，经济社会发展取得历史性成就、发生历史性变革。
2016.2.29	评估十二五   这五年	<b>“十二五”时期，中国如期完成各项目标</b> ，中国的经济实力和科技实力进入世界第一阵营， <b>国防实力进入世界第二阵营</b> ，国际影响力不断增长，真正扮演世界大国角色。
2015.11.16	<b>“十二五”时期我国国防和军队建设成就显著</b>	加速推进中国特色军事变革，强军兴军迈出新步伐。坚持用党的创新理论武装全军，实现军事战略指导新飞跃，军队现代化战略转型成果丰硕。

资料来源：解放军报，中央人民政府，光明日报，瞭望，华福证券研究所

## 1.2 宏观：战术指引明确—2027年建军百年

- 从二十大报告强调“实现建军一百年奋斗目标，开创国防和军队现代化新局面”以来，**中央军委政治工作会议及第二十届三中全会等多个重要工作会议及多位领导持续强调2027年要如期实现建军百年奋斗目标；**
- 我们认为，从今年即2024年往后展望，**2025年为“十四五”与“十五五”交替之际，2027年为建军百年奋斗目标，战术指引明确两个时间节点，看好军工行业需求恢复及基本面反转。**

图表：建军百年相关表述

时间	标题	相关文章内容
2024年9月11日	习近平关于新时代政治建军重要论述选编	不断开创政治建军新局面，把强军事业继续推向前进， <b>以优异成绩迎接建军100周年</b>
2024年8月9日	张又侠人民日报撰文：持续深化国防和军队改革	以习近平强军思想为引领，深入实施改革强军战略，推动国防和军队建设高质量发展， <b>奋力实现建军一百年奋斗目标</b> ，加快把人民军队建成世界一流军队。我军建设的中心任务是实现建军一百年奋斗目标。
2024年7月29日	张又侠副主席《学习贯彻党的二十届三中全会精神中央宣讲团在军委机关宣讲》	要以习近平强军思想为引领，深入实施改革强军战略，狠抓各项改革任务落实，全面提高新时代备战打仗能力， <b>为如期实现建军一百年奋斗目标</b> 、基本实现国防和军队现代化提供有力保障
2024年7月18日	中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议公报	国防和军队现代化是中国式现代化的重要组成部分。必须坚持党对人民军队的绝对领导，深入实施改革强军战略， <b>为如期实现建军一百年奋斗目标</b> 、基本实现国防和军队现代化提供有力保障。要完善人民军队领导管理体制机制，深化联合作战体系改革，深化跨军地改革。
2024年6月27日	2024年6月国防部例行记者会文字实录	中央军委政治工作会议对于开创政治建军新局面、锻造更加坚强的英雄军队， <b>对于团结凝聚全军打好实现建军一百年奋斗目标攻坚战</b> 、加快建成世界一流军队，具有重大深远意义。今年以来， <b>全军紧扣建军一百年奋斗目标</b> ，聚焦备战打仗。
2024年6月19日	中央军委政治工作会议	习近平强调，要坚持党对军队绝对领导，贯彻落实新时代政治建军方略，牢牢把握政治建军时代要求， <b>聚焦打好实现建军一百年奋斗目标攻坚战</b>
2022年10月16日	二十大报告《实现建军一百年奋斗目标，开创国防和军队现代化新局面》	<b>如期实现建军一百年奋斗目标</b> ，加快把人民军队建成世界一流军队，是全面建设社会主义现代化国家的战略要求

资料来源：解放军报，人民日报，财联社，国防部，新华社，学习军团，华福证券研究所

- 1. 宏观：战略锚定清晰，战术指引明确
- 2. 中观：五年计划规划性强，行情复苏拐点已至
- 3. 微观：逐步从“点状恢复”过渡至“全面恢复”
- 4. 投资建议：主战装备拐点将至，新质作战力从0-1
- 5. 风险提示

## 2.1 五年计划的变与不变—第四年恢复，第五年奋进

### ➤ 军工行业“五年规划”计划性强，2024有望重温2019

- **军工行业具备强计划性特点：**1) 短期基本面变化频率较慢，可预期性较弱；2) 中期受宏观经济影响较少；3) 长期可预期性较强；
- 回顾“十三五”时期，军改对产业链影响于2019年逐步消退，行业EPS端进入缓慢恢复阶段，军工指数表现同步开始好转；
- 2023年位处五年规划第三年，**因人事调整程度超预期导致中期调整进度慢于预期**，部分需求递延至2024；
- **2024H2有望重现2019H2，需求端恢复路径或将遵循“由点到面”这一逻辑**，EPS回归正常，估值温和修复；
- **展望2025：**考虑“十四五”末期留存经费消化叠加“十五五”规划指引下新需求的出现，**预计行业基本面好转迹象将更为明显。**

图表：军工行业“五年规划”

年份	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
工作内容	新五年计划	人事调整	时间过半任务过半	承上启下	消化留存经费&计划下一个五年
年份	2011/2016/2021	2012/2017/2022	2013/2018/2023	2014/2019/2024E	2015/2020/2025E
申万军工指数表现	-33%/-19%/11%	-6%/-17%/-25%	33%/-31%/-7%	54%/27%/?	28%/58%/?
沪深300表现	-25%/-11%/-5%	8%/22%/-22%	-8%/-25%/-11%	52%/36%/?	6%/27%/?
EPS变动	-25%/1%/45%	-47%/-50%/11%	-42%/97%/-9%	53%/86%/?	-5%/35%/?
具体观测点	新订单/预付款	人事调整	中期调整	复苏拐点	留存经费消化&新计划

资料来源：Wind，百度百科，华福证券研究所整理

## 2.1 五年计划的变与不变—十四五变局，十五五新局

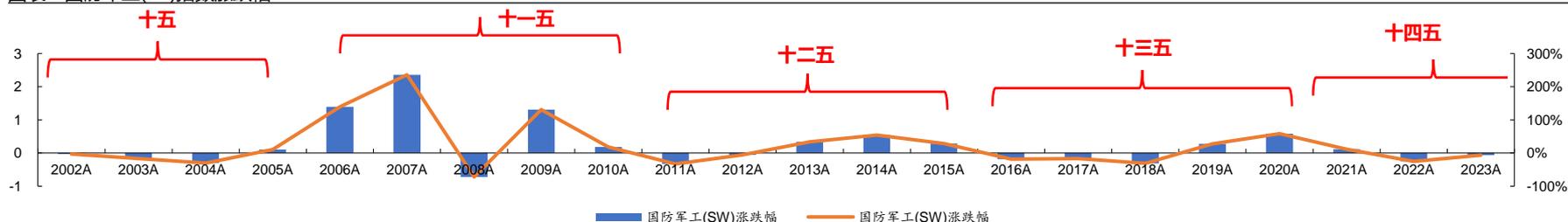
- **“十四五”主旋律“批量生产”，“十五五”主旋律或是“做专做精”**
  - 从“十五”开始，每个五年计划都各有特点，“十四五”时期军工行业正式进入批量化生产阶段，行业总体规模不断提升；
  - **“十四五”后半段行业展望：**1) 更加市场化（单流水到多流水）；2) 从自主可控走向提质增效；3) 主机单位议价能力提升；
  - **“十五五”展望：**2023年前关注产能（规模），2023年后看管理（效率），2025年后应更专注研发（做精），**即从“做大做强”逐步过渡至“做专做精”**，以自身内核的持续强化为牵引，向产业链横向/纵向不断延展，直至做到“世界一流企业”。
- **参考2019-2020：**2019行业需求从军改结束后缓慢恢复，**2020年因十三五任务的加速推进，行业指数层面迎来较大涨幅，因此看好同样阶段的2024-2025年军工行业发展。**

图表：军工行业“五年规划”

五年规划时期	十五	十一五	十二五	十三五	十四五	十五五 (E)
行业主线	盘活资产	资产加速上市	核心资产上市	前高后低	变局	跨越
资本市场	资产证券化初始	央企股改	资产证券化提速	军改	预付款/小核心大协作	拓新局（横向/纵向）
代表公司	航天电子	中航西飞	航发动力	中航沈飞	中航重机/钢研高纳	-
产业逻辑	预研	预研及试制	小批转批产	小批转批产	大批量生产	做专做精
	追赶差距			重研发轻生产		补数量

资料来源：华福证券研究所整理

图表：国防军工(SW)指数涨跌幅



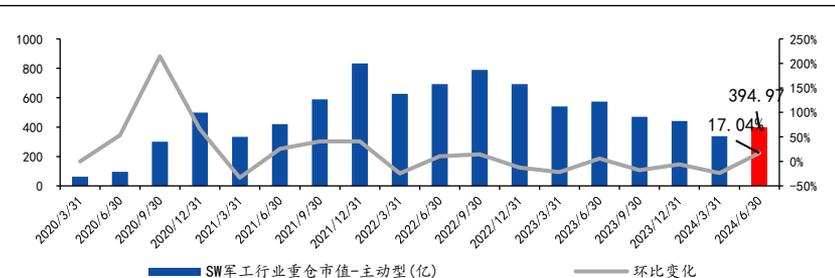
资料来源：Wind，华福证券研究所



## 2.2.2 行业复苏拐点已至—基金持仓仍旧低配

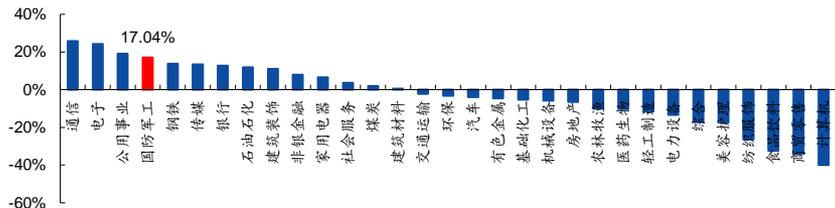
- 2024Q2，以主动型产品为口径，国防军工行业(SW)重仓市值为**394.97亿元**，**环比增加17.04%**，**环比变化比例排名第4**；相对应国防军工行业(SW) **重仓配置比例为2.39%**（**环比+0.43pct**），**低配0.54%**，**配置比例位列第17名**，**距历史峰值22Q3第6名仍有较大提升空间**，考虑到军工基本面复苏的强预期，我们预计Q3及Q4两个季度军工行业重仓配置比例有望持续上升。

图表：国防军工行业(SW)重仓市值及环比变化-主动型



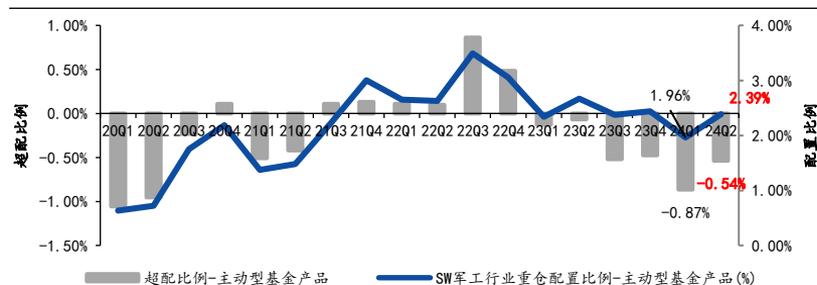
资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：31个申万行业2024Q2重仓市值环比变化排名-主动型



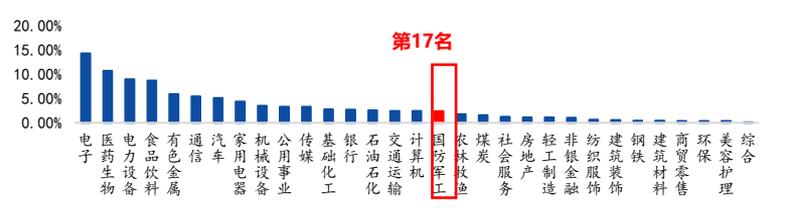
资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：国防军工行业(SW)重仓配置比例及超配比例-主动型



资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：31个申万行业2024Q2重仓配置比例一览-主动型



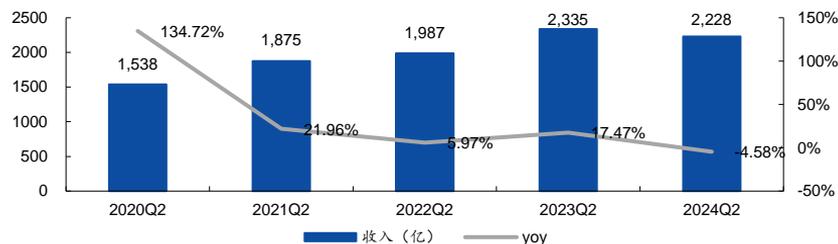
资料来源：Wind，华福证券研究所

## 2.2.3 行业复苏拐点已至—24Q2收入利润双承压，或为全年业绩低点

### ➤ 24Q2营收利润双承压，毛利率净利率同比持续下滑

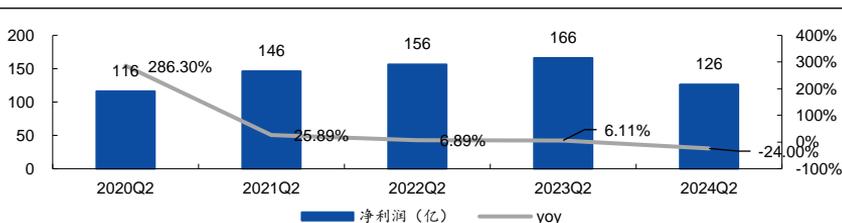
- **2024Q2**，军工板块收入2228亿元（**同比-4.58%**，环比+28%），实现归母净利润126亿元（**同比-24%**，环比+55%），营收利润双承压，**或主要因2023年人事调整带来的订单交付延迟影响**；
- **毛利率同比下滑0.53pct**，主要系**2023年下半年产品价格调整报表端多滞后反应**所致；期间费用率同比提升1.19pct，或主要因军工板块收入同比下滑，但短期内**费用规模并不会同比下降**，尤其研发费用占比最大，研发进程不会因短期需求变化而停滞，随着行业“提质增效”等发展方向，叠加行业扩产周期结束后规模效应逐渐显现，**费用控制能力未来预计进一步提升**；毛利率降低但期间费用率提高，共同带动**净利率同比下滑1.45pct**

图表：军工板块总收入历年二季度变化



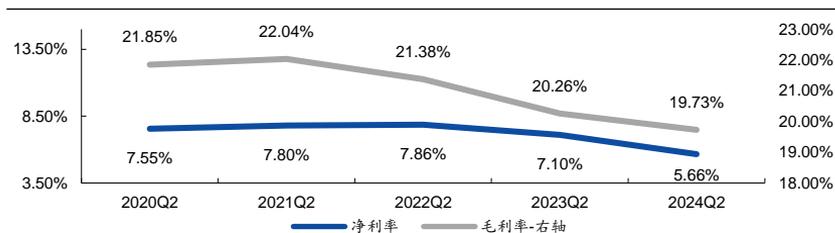
资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：军工板块净利润历年二季度变化



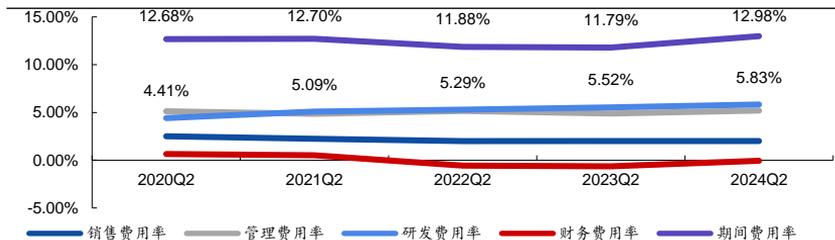
资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：军工板块利润率历年二季度变化



资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：军工板块费用率历年二季度变化



资料来源：Wind，华福证券研究所

## 2.2.3 行业复苏拐点已至—扩张周期后的逐步修复

### ➤ 应收账款及存货2023Q3/Q4变化显著，需求理顺后或逐步恢复正常

- 2023Q3开始**飞机、发动机及航天特种装备产业链**均呈现出**收入环比下滑**迹象，而当季度应收账款相较上季度末变动比例开始减小，并在四季度转负，或因**人事调整及主机单位消化库存**等因素，**产业链出现需求递延及交付推迟**等情况，**待需求理顺后后续资产负债表有望出现较为显著改善**。

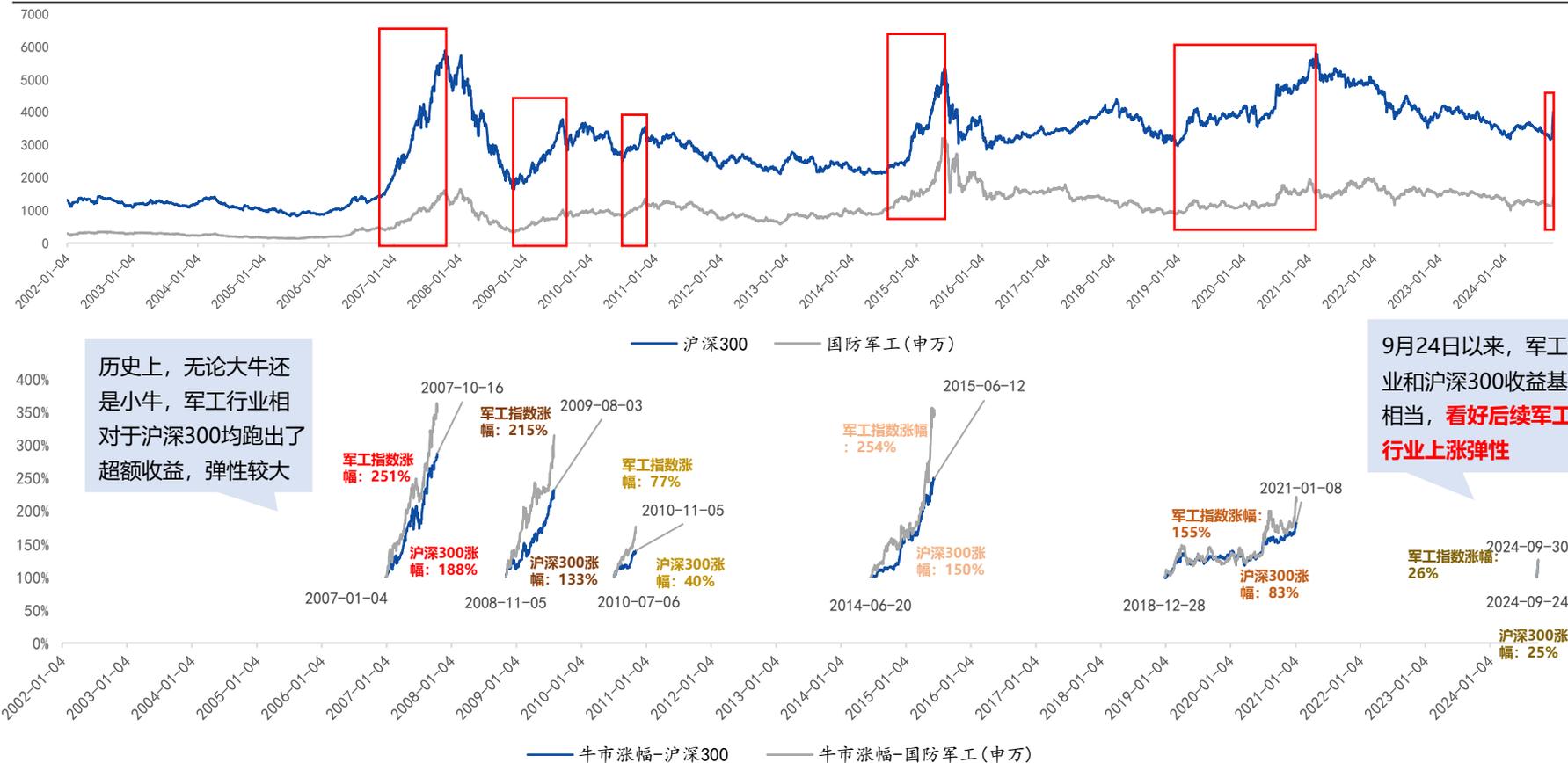
图表：代表产业链收入、应收账款、存货变动情况（亿元）

		2020-2023年度变动				2023年至今季度变动						
		2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31		2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30
飞机产业链	总收入	1191	1371	1550	1858	总收入	340	575	424	519	366	465
	同比增速	41%	15%	13%	20%	环比增速	-26%	69%	-26%	22%	-30%	27%
	应收账款	310	476	448	753	应收账款	525	905	1017	753	891	1017
	变动值/期初值	-16%	54%	-6%	68%	变动值/期初值	17%	72%	12%	-26%	18%	14%
	存货	597	685	767	805	存货	799	793	804	805	866	853
	变动值/期初值	8%	15%	12%	5%	变动值/期初值	4%	-1%	1%	0%	8%	-1%
		2020-2023年度变动				2023年至今季度变动						
		2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31		2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30
发动机产业链	总收入	565	702	822	956	总收入	180	256	217	303	189	260
	同比增速	29%	24%	17%	16%	环比增速	-34%	42%	-15%	39%	-37%	38%
	应收账款	158	217	280	380	应收账款	363	451	500	380	447	543
	变动值/期初值	-7%	37%	29%	36%	变动值/期初值	30%	25%	11%	-24%	18%	21%
	存货	315	362	442	502	存货	515	542	573	502	571	576
	变动值/期初值	7%	15%	22%	13%	变动值/期初值	17%	5%	6%	-12%	14%	1%
		2020-2023年度变动				2023年至今季度变动						
		2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31		2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30
导弹产业链	总收入	185	255	302	295	总收入	71	88	68	67	66	71
	同比增速	96%	38%	18%	-2%	环比增速	-7%	24%	-23%	-1%	-1%	6%
	应收账款	97	105	130	145	应收账款	152	187	190	145	167	185
	变动值/期初值	23%	8%	24%	12%	变动值/期初值	17%	23%	1%	-24%	15%	11%
	存货	65	97	124	146	存货	141	147	156	146	146	150
	变动值/期初值	28%	48%	29%	17%	变动值/期初值	13%	4%	6%	-6%	0%	3%

资料来源：Wind，华福证券研究所

## 2.2.4 行业复苏拐点已至—军工行业弹性更大，牛市跑出超额收益

图表：牛市阶段沪深300及军工指数涨幅对比



- 1. 宏观：战略锚定清晰，战术指引明确
- 2. 中观：五年计划规划性强，行业复苏拐点已至
- 3. 微观：逐步从“点状恢复”过渡至“全面恢复”
- 4. 投资建议：主战装备拐点将至，新质作战力从0-1
- 5. 风险提示

### 3 逐步从“点状恢复”过渡至“全面恢复”

- 2024年以来，下游部分方向（含预研项目）已有恢复性需求，**行业各细分方向均有订单落地**，已处在“点状恢复”阶段，同时，**行业代表性公司中报也有对于需求恢复相关表述**，如航天电器“**报告期公司小批量、多品种订单持续增长**”、振华风光“**销售订单的交付带动应收账款项不断增加**”、航发动力“**客户需求增加，产品交付增加**”等，我们判断**2024前三季度行业仍旧处于弱复苏状态**。但根据行业认知，考虑到每年四季度均为终端客户向中上游供应商传递下一年度需求预期的时间阶段，因此我们认为，下一阶段有望进入“**由点到面**”的全面恢复阶段，**看好军工行业在三季报披露期后的整体表现**，

图表：2024年以来军工板块披露的重要合同及订单信息

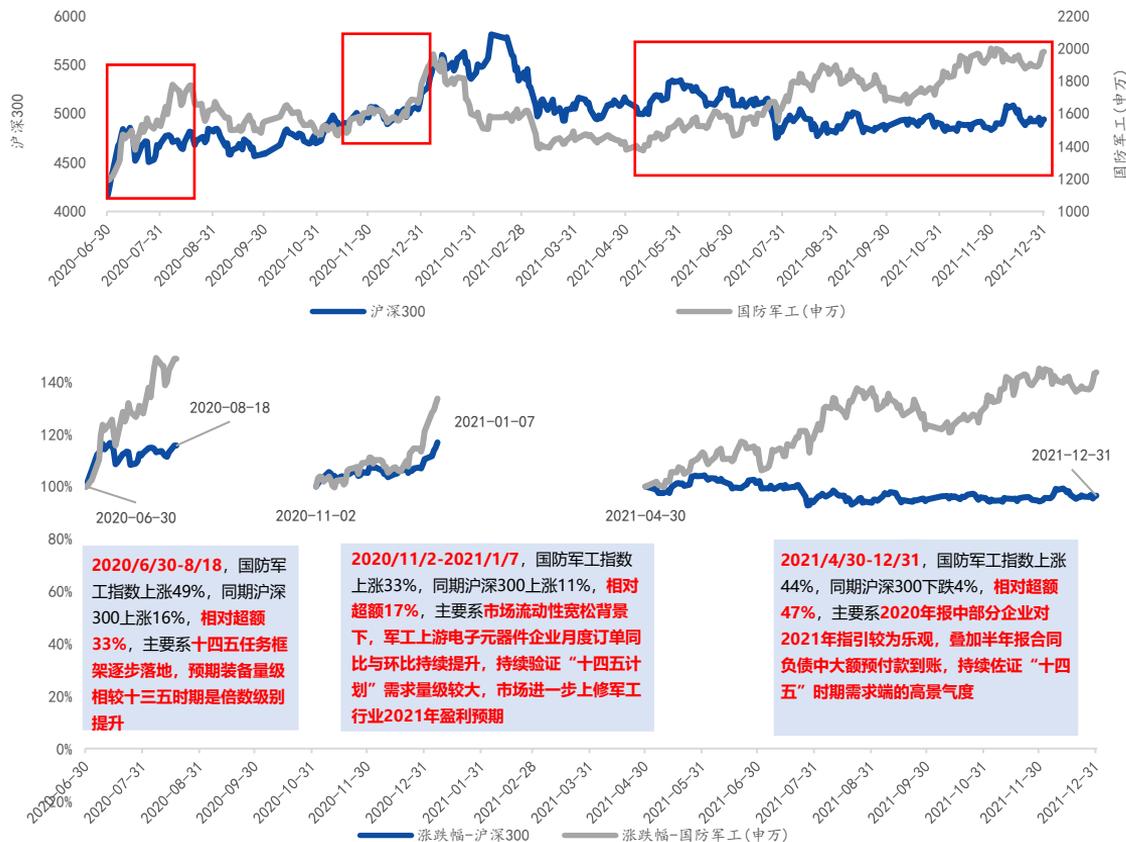
公告日期	证券简称	披露合同信息
2024-01-03	国科军工	全资子公司宜春先锋与某单位签署某型号主用弹药2024年年度订货合同，合同金额为人民币316,304,000元（含税）
2024-01-10	国科军工	公司控股子公司江西新明机械有限公司根据其生产经营实际需要，拟与公司控股股东江西省军工控股集团有限公司下属的其他控股子公司关联企业A签订某导弹（火箭）发动机安全与控制模块产品的销售合同，本次关联交易的预计额度为3,520万元。
2024-01-18	华泰科技	与某客户签订批产项目销售合同，合同标的为公司已批产隐身材料，合同总金额为人民币309,948,782.01元（含税）
2024-01-29	广联航空	与华有信（上海）无人机科技有限公司签署了《无人机采购合同》（以下简称合同，合同含税金额为人民币8,500.00万元，合同标的为DL-U20 无人机系统。
2024-01-31	华泰科技	与某客户签订批产项目销售合同，合同金额为人民币 331,899,216.00 元（含税）
2024-02-03	通达股份	据公司测算近期中标及预中标合计金额共计人民币16497.951143万元
2024-02-07	智明达	收到客户的相关任务需求订单，总金额约为1.2亿元（含税），任务需求订单标的：弹载嵌入式计算机、机载嵌入式计算机相关模块
2024-03-19	高德红外	与某外贸公司签订了完整装备系统总体外贸产品国内采购合同，合同金额为33,417.3万元人民币
2024-04-01	北方长龙	与国内某军品总装企业签订《武器装备配套产品订购合同》，合同标的为公司主营产品人机系统内饰，合同金额为人民币110,706,375 元（含税）
2024-04-03	航天环宇	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”中的投标已完成，成交金额为不超过（RMB）175,000,000.00
2024-04-11	四维图新	公司中标东方物探 长庆物探分公司2024-2025年无人机应用技术服务项目，中标金额预计1430万元
2024-05-07	融发核电	一级全资子公司烟台海玛努尔核电设备有限公司中标“上海核工程研究院设计院股份有限公司海阳5、6号机组”等多个项目
2024-06-13	能科科技	控股子公司上海能传中标“徐大堡核电厂1、2号机组工程EV02主泵变频器设备采购”项目，中标金额：149,970,000 元（含税）
2024-06-18	海兰信	收到三亚崖州湾科技城开发建设有限公司发出的关于海南省海洋灾害综合防治能力建设项目建设（EPC+O）的《中标通知书》，中标价格：人民币724,874,185.00元
2024-06-19	纳睿雷达	与广东粤财金融租赁股份有限公司签署天气雷达设备采购项目合同，合同总金额为人民币 23,826.00 万元。
2024-06-20	广联航空	与上海飞机制造有限公司签署了《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
2024-06-21	*ST导航	与中国兵器工业集团有限公司下属单位A完成签订日常经营重大合同，合同标的：某型惯导装置，合同金额：10,446.408 万元
2024-06-25	航天宏图	中标“河北省水文测报能力提升建设项目(张家口部分)-水文仪器设备采购及安装”项目，中标金额：11,980.00万元
2024-07-01	亚光科技	亚光科技子公司成都亚光于近日收到与特殊机构客户签订的《产品预估值备产协议书》（以下简称“本协议”），总金额12,340万元人民币
2024-07-04	大立科技	收到中电商务（北京）有限公司发来《中标通知书》，确认公司为“某型光电系统研制项目”中标人
2024-07-05	华泰科技	与某客户签订日常经营重大销售合同，合同类型及金额：批产项目销售合同，合同总金额为人民币132,337,660.00 元（含税）
2024-07-05	芯动联科	公司与客户签订一笔日常经营销售合同，向客户Q及其分公司客户P销售一批陀螺仪和加速度计产品，预计合同在2024年12月31日前实施完毕，合同金额约1.222亿元人民币（含税）
2024-08-03	高德红外	收到某重大型号国内完整装备系统总体项目《中标通知书》
2024-08-06	广联航空	全资子公司自贡广联与航空工业集团下属某单位签署了《采购商务合同》，合同含税金额为人民币5,578.00万元，合同标的为一批大型固定翼无人机复合材料翼部段
2024-08-27	康达新材	控股子公司大连齐化与交易对手方拟签署《技术许可及服务合同》，合同总金额预计为人民币6,100万元，共包含三部分，分别为许可费、工程费及人工服务费
2024-08-28	中国船舶	全资子公司江南造船联合中国船舶工业贸易有限公司于2024年8月26日与EPS旗下单船公司签订了6艘15万立方米乙烷运输船建造合同

资料来源：iFind，公司公告，华福证券研究所

- 1. 宏观：战略锚定清晰，战术指引明确
- 2. 中观：五年计划规划性强，行业复苏拐点已至
- 3. 微观：“点状恢复” → “全面恢复”
- 4. 投资建议：主战装备拐点将至，新质作战力从0-1
- 5. 风险提示

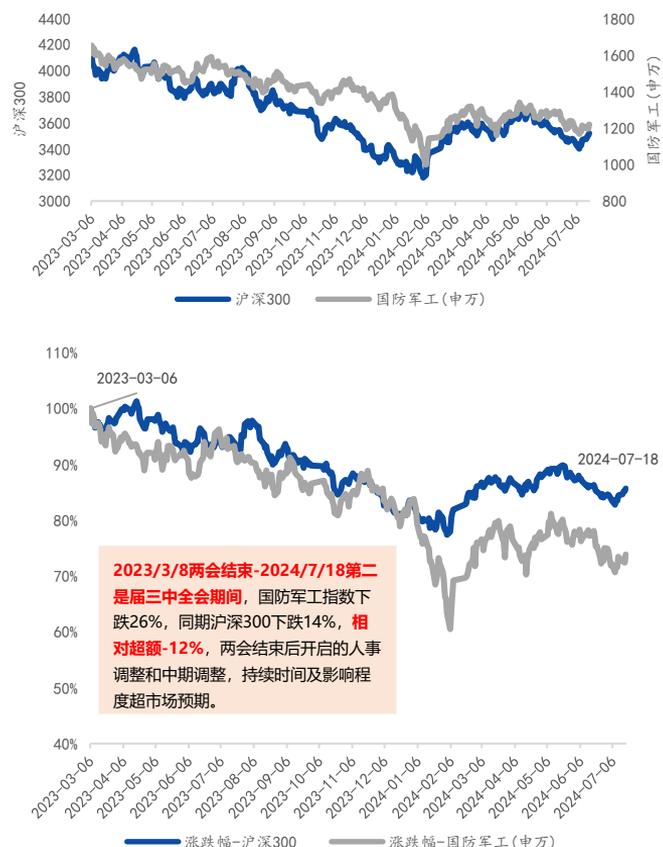
# 4. 需求拐点开启后军工指数反映迅速

图表：2020H2-2021期间军工指数跑出超额收益



资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：2023年两会后军工指数调整明显



资料来源：Wind，华福证券研究所

## 4. 主战装备产业链需求拐点将至

- “点状恢复” → “由点及面” → “全面恢复”
- 军工行业需求端目前正处于“点状恢复”阶段，下游部分方向（含预研项目）已有恢复性需求；
- 回顾2020-2021，军工行情发展路径为“密集公告订单” → “合同负债体现预付款” → “兑现业绩”；
- 资本市场行情恢复或仍受订单落地驱动，**从2024年至今，已有部分公司公告合同（补签+新签），**考虑到每年四季度均为终端客户向中上游供应商传递下一年度需求预期的时间阶段，我们认为，下一阶段有望进入“由点到面”的全面恢复阶段，**看好军工行业在三季报披露期后的整体表现。**

图表：2020H2公告过订单的公司

公司	时间	公告订单内容
高德红外	2020/6/22	近日收到公司与客户签订的两份军品订货合同，合同金额分别为4712万元9780.75万元。
	2020/7/17	近日收到公司与客户签订的政府装备类产品订货合同，合同金额分别1.30亿元1.24亿元0.11亿元。
	2020/9/23	近日收到公司与客户签订的政府装备类产品订货合同，合同金额为6420万元。
红相股份	2020/7/22	子公司星波通信于2020年7月22日与特殊机构客户签订订货合同及科研外协研制/生产合同，合同金额为2.9亿元。
	2020/7/28	子公司星波通信于2020年7月27日与特殊机构客户签订投产协议，合同金额为2.1亿元。
天和防务	2020/9/3	子公司西安天电收到与国内军方某部签订的某军事装备筹措项目《订购合同》与《订购备产协议》，总金额为7076.47万元。
海格通信	2020/7/29	收到与特殊机构客户签订的订货合同，主要为无线通信北斗导航产品及配套设备，合同总金额约2.55亿元。
	2020/8/24	收到与特殊机构客户签订的订货合同，主要为无线通信北斗导航产品及配套设备，合同总金额约2.05亿元。
光威复材	2020/9/22	收到与特殊机构客户签订的订货合同，主要为无线通信(含数字集群卫星通信)北斗导航产品及配套设备，合同总金额约4.1亿元。
	2020/4/4	收到子公司威海拓展与客户A签订的两个《武器装备配套产品订货合同》，***型号碳纤维***型号碳纤维织物，合同金额9.98亿元。

资料来源：Wind，公司公告，华福证券研究所

图表：2021H1合同负债及预收账款有显著增加的公司

单位：亿元	2020/12/31	2021/6/30	增加值
中航沈飞	47.30	377.37	<b>330.08</b>
航发动力	28.05	248.23	<b>220.18</b>
洪都航空	0.17	72.94	<b>72.77</b>
航发控制	0.97	8.95	7.98
中航重机	0.65	6.25	5.60
中航机载	1.20	6.42	5.22

资料来源：Wind，公司公告，华福证券研究所

图表：2024年以来至今公告订单的公司

公司	时间	公告订单内容
广联航空	2024/8/6	全资子公司自贡广联与航空工业集团下属某单位签署了《采购商务合同》，合同含税金额为人民币5,578.00万元，合同标的为一批大型固定翼无人机复合材料机翼部段
高德红外	2024/8/3	收到某重大型号国内完整装备系统总体项目《中标通知书》
芯动联科	2024/7/5	公司与客户签订一笔日常经营销售合同，向客户Q及其分公司客户P销售一批陀螺仪和加速度计产品，预计合同在2024年12月31日前实施完毕，合同金额约1.222亿元人民币（含税）
华秦科技	2024/7/5	与某客户签订日常经营重大销售合同，合同类型及金额：批产项目销售合同，合同总金额为人民币32,337,660.00元（含税）
大立科技	2024/7/4	收到中电商务（北京）有限公司发来《中标通知书》，确认公司为“某型光电系统研制项目”中标人
亚光科技	2024/7/2	子公司成都亚光收到与特殊机构客户签订的《产品预估备产协议书》，预估总金额达1.234亿人民币。
*ST导航	2024/6/20	与中国兵器工业集团有限公司下属单位A完成《武器装备配套产品订货合同》的签订，合同金额为10,442.46万元，交货进度：2024年。
海兰信	2024/6/18	公司与全资子公司欧特海洋均于近日收到三亚崖州湾科技城开发建设有限公司发出的关于海南省海洋灾害综合防治能力建设项目（EPC+O）的《中标通知书》，中标价格为724,874,185.00元
*ST导航	2024/6/4	近日收到单位A的《关于签订某型惯导装置订货的通知》，订货合同金额为10,442.46万元，并于2024年内完成交付
北方长龙	2024/4/1	公司）收到国内某军品总装企业下达的《武器装备配套产品订购合同》，本合同标的为公司主营产品人机环系统内饰，合同金额为人民币110,706,375.00元（含税，最终以结算金额为准）
高德红外	2024/3/18	近日与某客户签订批产项目销售合同，合同总金额为人民币309,948,782.01元（含税），合同金额为33,417.3万元人民币
华秦科技	2024/1/30	近日与某客户签订批产项目销售合同，合同金额为人民币331,899,216.00元（含税）
华秦科技	2024/1/18	近日与某客户签订批产项目销售合同，合同总金额为人民币309,948,782.01元（含税）
国科军工	2024/1/10	控股子公司江西新明机械，拟与公司控股股东江西省军工控股集团有限公司下属的其他控股子公司关联企业A签订某导弹（火箭）发动机安全与控制模块产品的销售合同，本次关联交易的预计额度为3,520万元
国科军工	2024/1/2	全资子公司宜春先锋收到与某单位签署的某型号主用弹药2024年年度订货合同，合同金额为人民币316,304,000元（含税）

资料来源：Wind，iFind，公司公告，华福证券研究所

## 4.1 主战装备—战机产业链

- **锚定2027年建军百年目标，主战装备核心平台需求预计将虽迟但到**
- 通过观测中航沈飞、中航西飞及中航机载等主机及航电系统上市平台，**我们发现在全年收入利润指引及关联交易预期等方向均有较为乐观指引，以终端主机单位持续性增长为锚定，产业链有望逐步进入恢复周期；**
- 考虑2024-2025为“十四五”计划最后两年，叠加新“十五五”规划及2027年建军百年目标，**我们认为先进战机作为主战装备核心平台，需求端有望在2024H2-2025H1逐步恢复，产业链中上游标的或将率先受益。**

图表：中航沈飞、中航西飞、中航机载收入及净利润指引规划（亿元）

单位：亿元		2023A	2024E (官方指引)	同比
中航沈飞	收入	462.48	510.26	<b>10.33%</b>
	净利润	30.09	37.62	<b>25.02%</b>
中航西飞	收入	403.01	451	<b>11.91%</b>
中航机载	收入	290.07	285.22	-1.67%
	归母净利润	18.86	21.98	<b>16.52%</b>

资料来源：Wind，公司公告，华福证券研究所

图表：向关联方（航空工业及其下属单位）采购商品

单位：亿元	2023A	2024E (官方指引)	同比
中航沈飞	219.27	246.23	<b>12.30%</b>
中航西飞	200.92	247.85	<b>23.36%</b>
中航机载	41.34	60.00	<b>45.14%</b>

资料来源：Wind，公司公告，华福证券研究所

图表：向关联方（航空工业及其下属单位）销售商品

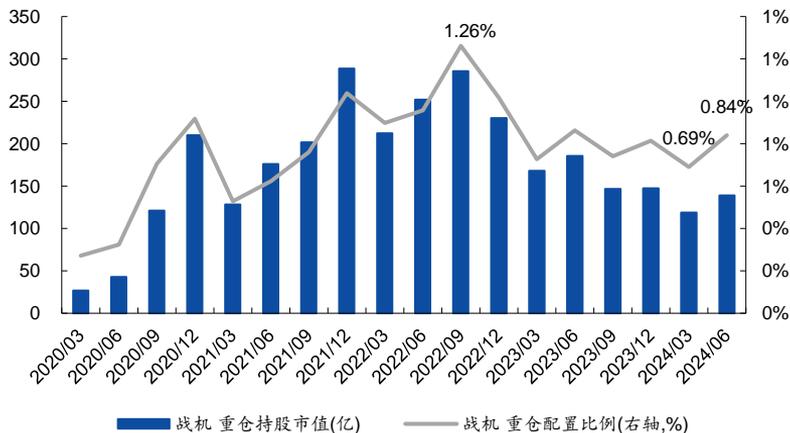
单位：亿元	2023A	2024E (官方计划)	同比
中航沈飞	56.85	18.64	-67.22%
中航西飞	5.31	7.46	<b>40.31%</b>
中航机载	177.50	220.00	<b>23.94%</b>

资料来源：Wind，公司公告，华福证券研究所

## 4.1.1 主战装备—战机产业链

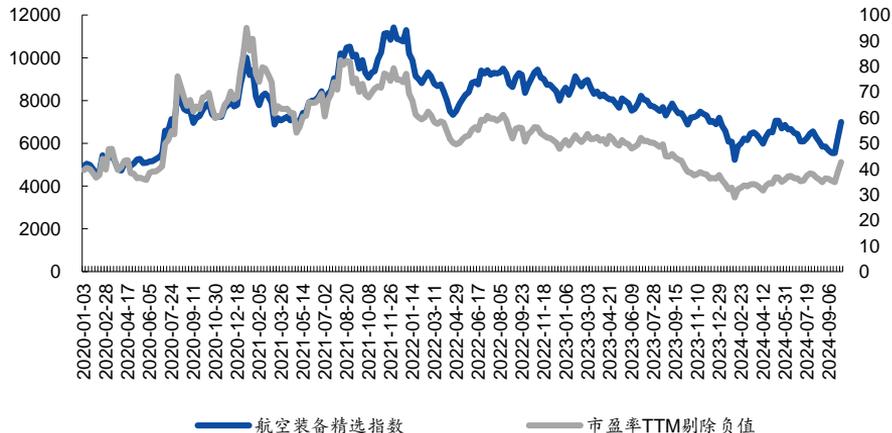
- **机构配置比例明显降低，行业负面影响因子或已完全price-in**
  - 统计2020Q1-2024Q2战机产业链代表性公司主动型产品的持仓情况，**截止24Q2配置比例为0.84%，和2022Q3军工行情高点阶段仍有一定差距**，但在细分方向中获配比例仍是最高；
  - 2022年以来，**以增值税改革、价格调整、需求（订单）为主导的行业负面影响因子在财务报表及股价中已基本体现。**
- **战机作为主战装备最核心平台，展望2024H2-2025复苏在即，建议关注：**
  - 1) 上游材料：**【光威复材】、【中航高科】**；2) 中游制造：**【三角防务】**；3) 下游主机：**【中航沈飞】、【中航西飞】**。

图表：战机产业链重仓情况（主动型-剔除主题）



资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：航空装备精选指数走势图



资料来源：Wind，华福证券研究所

## 4.1.2 主战装备—发动机产业链

### ➤ 2023H2交付出现放缓，2024H1需求已逐步恢复

- 23H2开始发动机中上游产业链普遍出现交付放缓迹象，或与主机单位消化库存有关（一利五率两金的考核）；
- **23H2-24H1主机单位去库存，中上游环节需求逐步恢复；**
- **24H2-25H1主机单位补库存，预计中上游环节需求恢复进度提速。**

图表：航发动力存货历史变动情况（亿元）

	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30
航发动力	257.51	264.75	205.15	241.73	260.55	290.87	257.34	317.55	<b>340.59</b>	<b>367.75</b>	296.63	363.07	362.25
变动值/期初值	12.52%	2.81%	-22.51%	17.83%	7.78%	11.64%	-11.53%	23.40%	<b>7.26%</b>	<b>7.97%</b>	-19.34%	22.40%	-0.23%

资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：2023年至今发动机产业链收入、应收账款、毛利率、存货-季度变动

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
收入（亿元）	180	256	<b>217</b>	<b>303</b>	189	260
毛利率	20.50%	20.15%	<b>19.76%</b>	<b>14.23%</b>	20.19%	19.08%
应收账款（亿元）	363	451	<b>500</b>	<b>380</b>	447	543
存货（亿元）	515	542	<b>573</b>	<b>502</b>	571	576

资料来源：Wind，华福证券研究所

## 4.1.2 主战装备—发动机产业链

### ➤ 老型号夯实基础，新型号逐步成熟，维修市场打开长期天花板

- 观测产业链代表公司航发动力及航发控制收入指引与关联交易预期，航发动力作为唯一军用发动机主机单位，**其2024年收入与关联交易指引均相对乐观，且收入和关联交易指引24年预计增速超过大部分飞机主机单位，或反映发动机行业整体景气度高于战机产业链；**
- 发动机行业正处于老型号稳定列装，新型号逐渐导入，增量逻辑仍在，且维修逻辑正不断兑现至财务报表端。

图表：航发动力、航发控制收入及净利润指引规划

单位：亿元		2023A	2024E (官方指引)	同比
航发动力	收入	437.34	497.62	<b>13.78%</b>
	归母净利润	14.21	15.12	<b>6.36%</b>
航发控制	收入	53.24	56	<b>5.18%</b>

资料来源：Wind，公司公告，华福证券研究所

图表：向关联方（中国航发系统内单位）采购商品

单位：亿元	2023A	2024E (官方计划)	同比
航发动力	113.46	145.00	<b>27.80%</b>
航发控制	1.27	1.50	<b>18.52%</b>

资料来源：Wind，公司公告，华福证券研究所

图表：向关联方（中国航发系统内单位）销售商品

单位：亿元	2023A	2024E (官方计划)	同比
航发动力	24.65	30.00	<b>21.73%</b>
航发控制	41.26	45.50	<b>10.27%</b>

资料来源：Wind，公司公告，华福证券研究所

## 4.1.2 主战装备—发动机产业链

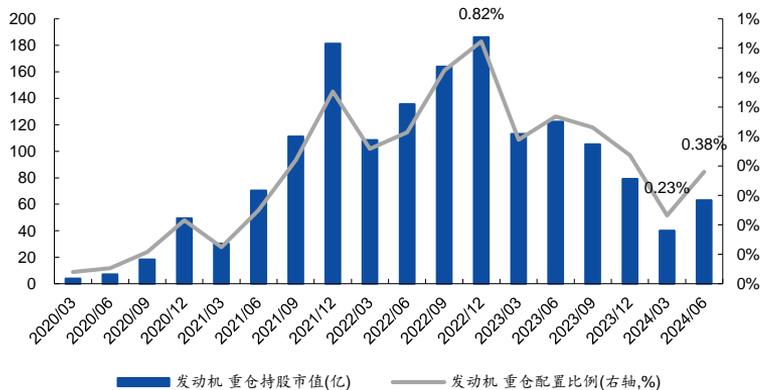
### ➤ 行业影响因素已充分体现，长久期资产配置价值仍在

- 发动机板块机构配置比例仍处于历史低位，**价格变化、交付节奏等因素已充分体现**；
- 发动机行业研制难度高且周期长，行业进入壁垒较高，竞争格局不易发生变化，**具备较强技术内核企业或更容易实现横向或纵向延展，不断突破自身天花板（国内+国外）。**

### ➤ 一阶导，战机数量提升带动发动机需求；二阶导，老型号叠加新型号；三阶导，维修市场。建议关注：

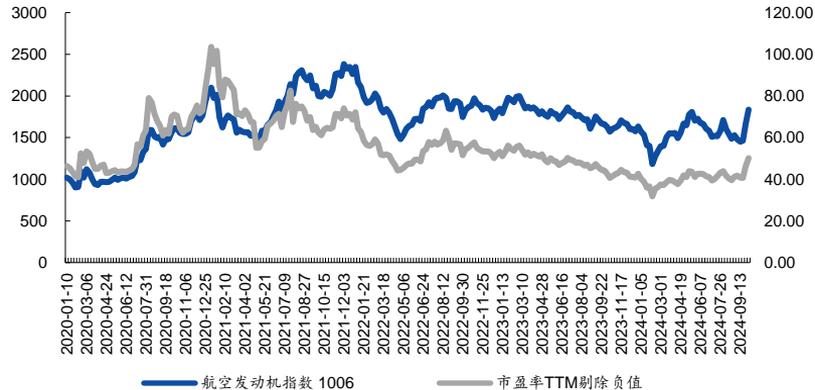
- 1) 上游材料：**【华秦科技】、【航材股份】**；2) 中游制造：**【航宇科技】、【中航重机】**（锻造）；**【图南股份】**（铸造）；3) 中游系统：**【航发控制】**；4) 下游主机：**【航发动力】**。

图表：发动机产业链重仓情况（主动型-剔除主题）



资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：航空发动机指数(884801.WI)走势图

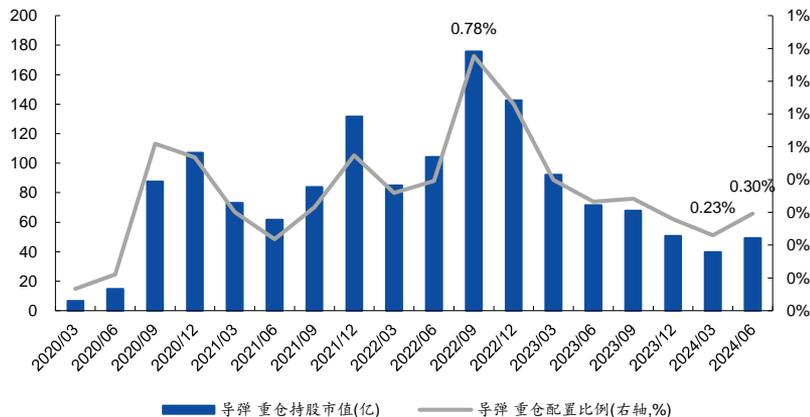


资料来源：Wind，华福证券研究所

## 4.1.3 主战装备—航天特种装备

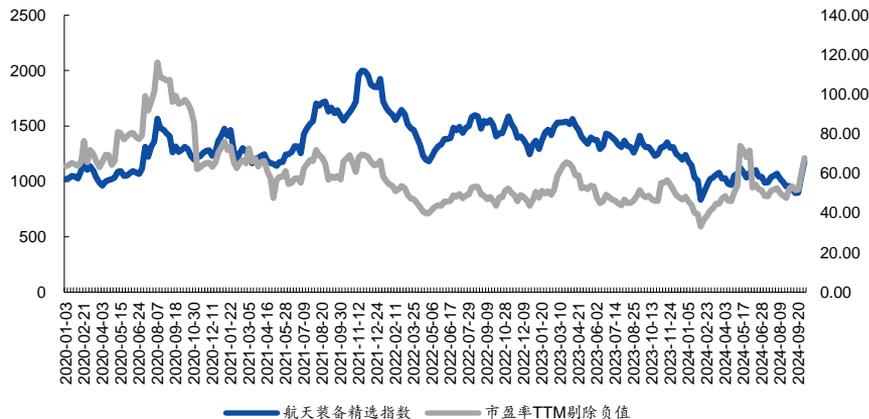
- **基本面已逐步见底，配置比例显著降低，需求端有望陆续恢复**
  - 自2023Q3以来，**或因人事调整等原因致使需求端出现一定程度递延，基本面正逐步触底，带动指数及估值处于历史低位；**
  - 机构配置比例快速下滑，**在战机/发动机/航天特种装备三大主战装备领域中最低，**或已充分反映行业负面因子；
- **航天科技集团2024年度工作会议指出，要加快航天强国，支撑世界一流军队建设，履行强国强军使命责任；航天科工集团2024年度工作会议指出，要加紧提升装备研发制造水平，强化战略科技力量建设，做强做专兴军核心业务**
- **在产业链负面影响因素逐步消除后，航天特种装备产业链需求端有望逐步复苏，建议关注：**
  - 1) 器件组件：**【航天电器】、【国博电子】、【亚光科技】**；2) 材料：**【菲利华】**。

图表：导弹产业链重仓情况（主动型）



资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：航天装备精选指数走势图



资料来源：Wind，华福证券研究所

## 4.2.1 新质作战力——“三高一低”智能弹药

➤ **智能化弹药是陆军战场火力打击体系中的关键武器，通过一定的智能化技术完成命中目标的弹药**

- 弹药分类：远火、无人机空地弹药、反坦克弹药、航空炸弹、巡飞弹、末敏弹；
- 技术特点：集群协同打击/轻量化拓扑/持续增程/精确打击等。

➤ **事件驱动：**

- 1) 2021年8月，陆军装备部发布《关于加快推动陆军装备高质量高效益高速度低成本发展的倡议书》，其中，又以智能弹药**高消耗、大储备、性能亟待提升**等特点最具放量潜质。
- 2) 俄乌战争暴露了“三高一低”弹药在大规模冲突中存在库存少、消耗量大等问题，成为现代战争需求的一大缺项。

图表：俄乌冲突中使用的典型智能弹药

名称	国家	弹长/mm	弹径/mm	弹重/kg	战斗部重/kg	射程/km	制导体制
红土地(2K25)	俄罗斯	1305	152	50	20.5	22	激光末制导
红土地-M(2K25-M)	俄罗斯	955	152	43	20	30	激光末制导
红土地-M2(2K25-M2)	俄罗斯	1200	152	54	11	25	激光末制导
克维特尼克(Kvitnyk)	乌克兰	1300	152	50	20.5	20	激光末制导
铜斑蛇(M712)	美国	1372	155	62	6.4	20	激光末制导
神剑(XM982)	美国	948	155	48	22.7	50	GPS/INS制导
火山(Vulcano)	德国	950	155	29	5	80	GPS/INS中制导 激光末制导

资料来源：公众号战术导弹技术《俄乌冲突对陆战制导弹药发展的影响研究》，华福证券研究所

图表：国内外导弹典型型号发展变化



资料来源：公众号前瞻科技杂志《综述与述评 | 朱继宏，肖和业，等：智能化弹药结构技术进展及发展建议》，华福证券研究所

## 4.2.1 新质作战力——“三高一低”核心方向之“远火”

### ➤ 远火兼顾经济性与精确性，质优价廉是下一阶段主旋律

- 远程制导火箭炮具备低成本、精度高、射程灵活等特点，**兼顾传统火炮的经济性及制导导弹的精确性；**
- 符合陆军装备建设“**高质量高效益高速度低成本**”发展思路，**远火作为典型装备有望成为陆军核心火力配套；**
- 以美国陆军为例，**其2023年GMLRS（多管制导火箭发射系统）占弹药类装备采购额达58%。**

图表：远程火箭炮、弹道导弹对比

	远程制导火箭弹	弹道导弹
最大射程	< 600km	< 1000km
价格	较低	较高
发射方式	箱式	定点
打击目标	软性面目标	高价值目标
制导方式	卫导+惯导	精确制导（米级命中精度）

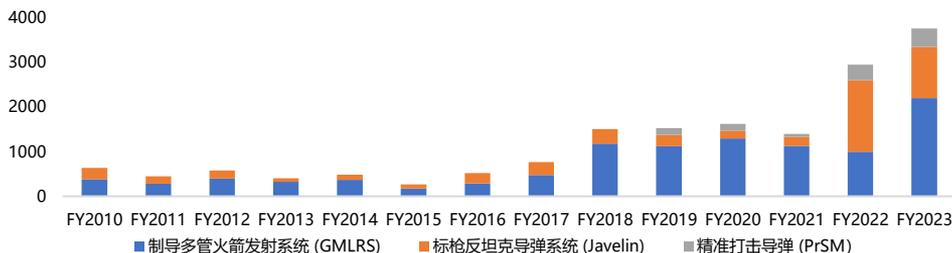
资料来源：公众号 凤凰网《唐骏虎：东风导弹加上它，射向台湾的“远火”有多强？》，华福证券研究所整理

图表：俄乌战场远火缺口巨大



资料来源：东南卫视《乌军在战场弹药消耗量有多大，美国北约看了都急眼！》，华福证券研究所

图表：美陆军2010-2023财年三种导弹采购量



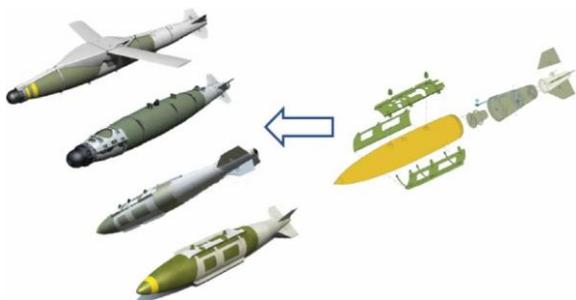
资料来源：《2012-2025 Program Acquisition Cost By Weapon System, U.S. Department of Defense》，华福证券研究所

## 4.2.1 新质作战力——“三高—低”核心方向之“灵巧弹药”

### ➤ 灵巧弹药发展新趋势

- **模块化、通用化**：模块化结构设计以分解和组合为原则，以通用化的舱段接口设计为基础，以求通过最少的导弹模块组成尽可能多的导弹类型，最大限度满足战场需求。如美国模块化先进导弹项目（MAM）。
- **轻质化、低成本**：**轻质材料&拓扑结构设计**、MEMS替换激光、光纤IMU、SOC替代FPGA+ARM+CPU+智能芯片、非制冷探测机芯替换制冷机芯；
- **推进、毁伤炸药增量化**：“一寸长一寸强”，通过先进火炸药替换及扩容提升弹药机动能力&射程&毁伤效能；

图表：联合直接攻击系列弹药模块化设计示意图



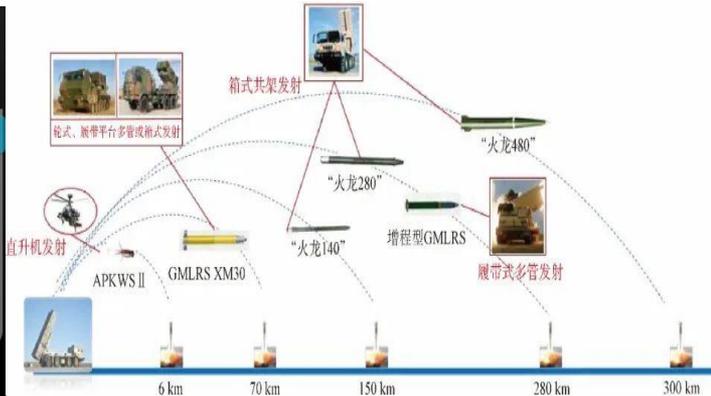
资料来源：公众号前瞻科技杂志《综述与述评 | 朱继宏, 肖和业, 等：智能化弹药结构技术进展及发展建议》，华福证券研究所

图表：轻量化结构设计思路



资料来源：公众号3D科学谷《航空航天 | 面向增材制造的火箭直属件轻量化设计》，华福证券研究所

图表：美国和中国制导火箭远程化发展示意图

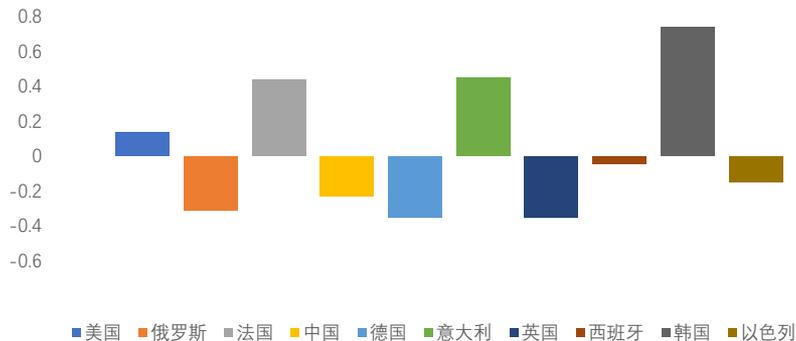


资料来源：公众号前瞻科技杂志《综述与述评 | 朱继宏, 肖和业, 等：智能化弹药结构技术进展及发展建议》，华福证券研究所

## 4.2.1 新质作战力——“三高—低”装备需求展望

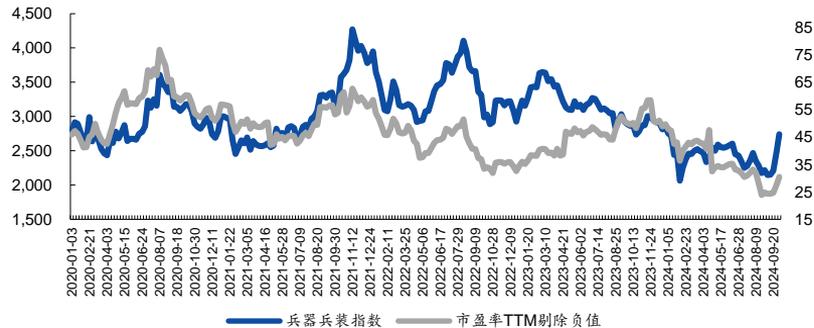
- **现代战争具备高消耗&强对抗属性，“内需”叠加“外贸”奠定需求基础**
  - 俄乌及巴以冲突启示，现代战争对抗强度高，消耗量级大，**弹药类装备“可放量、可持续、可回补”是大势所趋；**
  - **国内需求：**实弹演习消耗+战略储备库存，远火需求端延续性较强，人事调整结束后有望逐步起量；
  - **外贸需求：**我国远火谱系齐全技术领先，地缘政治复杂化叠加**俄罗斯已经及未来北约可能出现的出口比例下降**，外贸方向有望打开需求新天花板。
- **下游逻辑，主机所低成本弹药+性能提升；中游逻辑，系统鲁棒性提升+分组件低裕度替换；上游逻辑，稀缺性壁垒环节如火炸药。**
  - **建议关注：** 1) 中游系统：**【北方导航】【国科军工】**， 2) 下游总体：**【中兵红箭】【高德红外】【广东宏大】**

图表：全球前十武器出口国武器出口量占比变化（%）（18~22年相比13~17年）



资料来源：TRENDS IN INTERNATIONAL ARMS TRANSFERS, 2022 华福证券研究所

图表：兵器兵装II（中信）(CI005134.WI)走势图

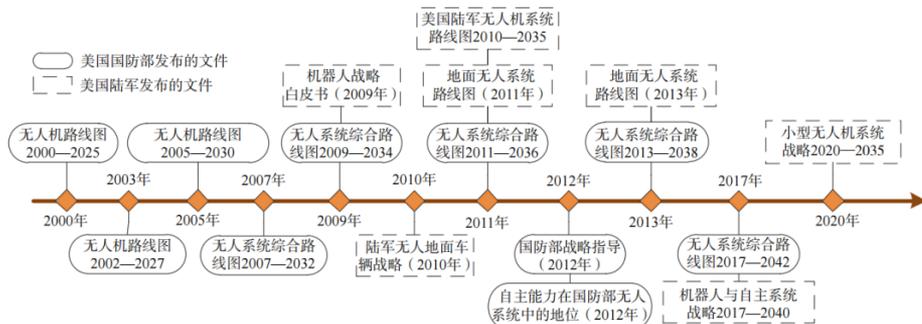


资料来源：Wind, 华福证券研究所

## 4.2.2 新质作战力——无人化作战

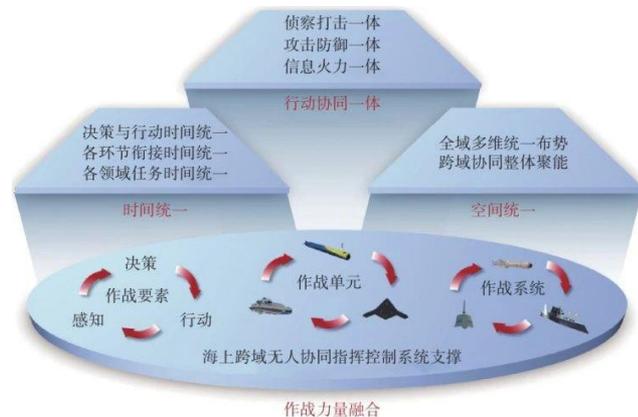
- **无人装备作为新质重要作战平台和传统武器装备的有益补充，正在从过去战场配属角色加速向战场主战角色转变**
- 无人系统适合执行时间过长会对人员物理耐力造成影响或造成人员伤亡的高风险任务，通常称为“3D”任务，即任务“枯燥、恶劣或危险”。
- **对现代战争的主要影响：**1) 运用规模明显扩大；2) 承担任务更加多样；3) 智能化水平迅速提升
- **国际动态：**美国陆军将地面无人系统视为**未来作战的力量倍增器**，2001年即在《国防授权法案》中提出地面无人装备发展规划，近日美国防部又提出庞大无人装备发展计划——**“复制器”项目，更加强调无人化作战愿景；**

图表：美陆军无人装备发展规划示意图



资料来源：公众号晶锐空间《行业资讯 | 美国陆军无人装备发展规划现状及启示》，华福证券研究所

图表：无人装备跨域协同运用构想



资料来源：知网 邱志明院士：海上无人系统跨域协同运用与技术发展 2022，华福证券研究所

## 4.2.2 新质作战力——无人化核心方向之“无人机系统”

- ▶ **无人机系统定位：**无人机在现在战争中**以进化而非革命**的方式改变了战场，俄乌战争的新业态，标志着新式“无人机作战”时代的到来。其主要特点是**全天候/时、全域化、信息化**等。
- ▶ **三军需求分析：**
  - **陆军：**装备单位多、装备层级多、任务类型多。前线侦察的小型四轴无人机按照班级别配备，约300~400架每班；及合成营、合成连直属侦察无人机，粗估需要600到700架无人机每旅；自杀式无人机和巡飞弹等消耗类装备按照俄乌战争经验，单次班次执行任务数量为数架至数十架，**按照俄乌战争任务执行频次与战争规模推算需求可达百万需求量级。**
  - **空军：**按照中航工业公开资料显示，无人僚机按照1：4~6配比先进战斗机，中大型察打一体无人机数量**因在高烈度作战当中，缺乏生存性，故而需求较小**，相对而言中型侦察机因信息化作战需求应数倍于战斗机群规模；
  - **海军：**海上平台总数（航母+两栖攻击舰艇）与数百上千公里海战场景约束了海军总需求，预计在百~千规模；

图表：俄乌战争俄无人机战损情况统计



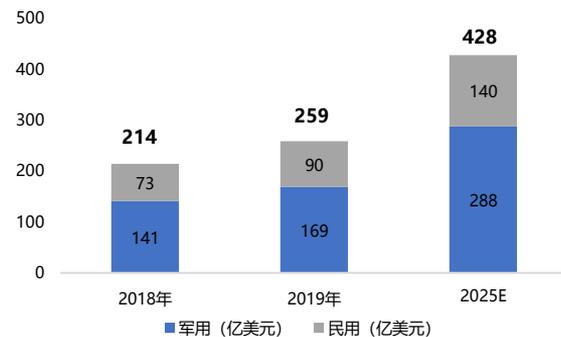
资料来源：公众号远见之道《乌透露最新战况及战略 北约首提对俄核威慑》，华福证券研究所

图表：无人机“信息化”元素



资料来源：公众号红山智云《俄乌战争的教训：无人机的影响》，华福证券研究所

图表：2018-2025全球无人机市场规模



资料来源：Drone Industry Insight 前瞻产业研究院整理

©前瞻经济学人APP

资料来源公众号国际无人系统《2020年全球军用无人机行业市场现状及竞争格局分析中国正成为美国主要竞争对手》，前瞻产业研究院，华福证券研究所

## 4.2.2 新质作战力——无人化核心方向之“水下无人平台”

- **装备定义：水下无人潜航器 (UUV)** 具有航程远、工作时间长、对有人平台依赖性低、受海洋环境影响小、可靠性高、自主作战能力强和效费比高等优势。特别是采用开放式架构和模块化设计，可以实现载荷和任务重构，替代有人平台执行大部分ISR、水雷战任务，并分担反潜战和打击作战任务。**其独特优势决定了在特定场景下对有人装备的替代意义。**
- **发展内涵与必要性：**解决不对称作战必要——对抗“地狱景观”需求；（地狱景观：美海军上将在香会接受采访时表示，设想了一个数以万计的无人舰艇、无人飞机和无人潜艇的战场，在西太平洋地区与数千目标交战的作战场景。）

图表：美海军大型无人系统2020-2024财年预算申请数量及经费

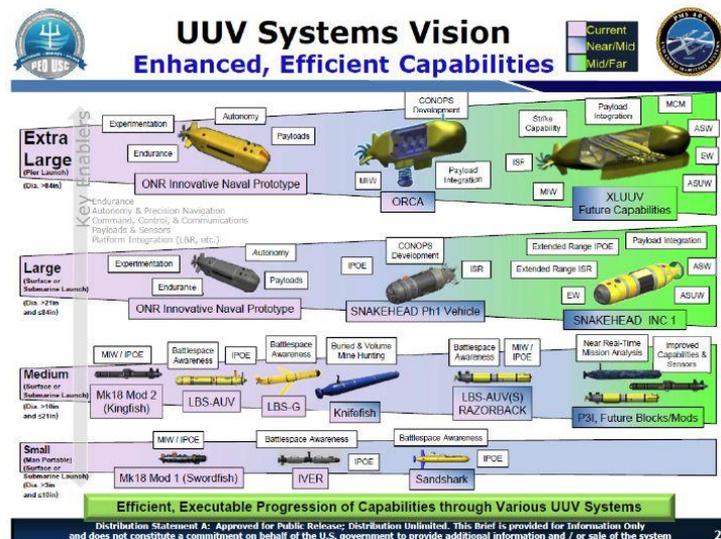
项目	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	总计
无人水面艇							
LUSV	0	2	2	2	2	2	10
总计	0	2	2	2	2	2	10
无人潜航器							
MK-18 UUV	27	27	30	27	27	24	135
小型/中型 UUV	8	8	12	8	6	10	44
“大直径无人潜航器” (LDUUV)	0	0	1	0	2	0	3
XLUUV	0	2	2	1	2	2	9
总计	35	37	45	36	37	36	191

项目	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	总计
LUSV	3.725 亿	5.354 亿	5.843 亿	6.076 亿	6.38 亿	27.378 亿
MUSV	2390 万	2630 万	3000 万	4300 万	4386 万	1.671 亿
LUSV 和 MUSV 使能技术	5040 万	1.993 亿	1.773 亿	2.475 亿	1.32 亿	8.065 亿
XLUUV	1.82 亿	1.261 亿	3350 万	2.299 亿	2.36 亿	8.074 亿
总计	6.288 亿	8.87 亿	8.251 亿	11.28 亿	10.499 亿	45.188 亿

资料来源：公众号海鹰资讯《美国国会研究处发布大型水面无人艇和下水下无人潜航器报告》，华福证券研究所

图表：美海军无人潜航器发展愿景



资料来源：公众号海鹰资讯《美国国会研究处发布大型水面无人艇和下水下无人潜航器报告》，华福证券研究所

## 4.2.2 新质作战力——无人化作战

### ➤ 新质作战：全域作战&协同作战新需求确定行业基本盘

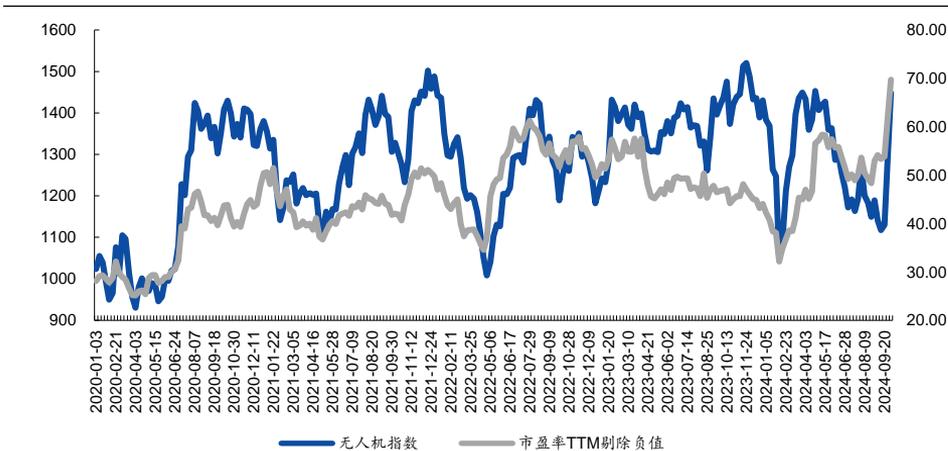
- 现代战争显示，无人装备在现代战争中的主导作用愈加明显，**装备无人化、平台协同化、作战智能化等特点将进一步凸显，地海空天不同平台新需求引领行业高增速发展；从美军无人装备发展情况大致可得如下结论：**
- 无人机需求：**总数上，大型无人战斗/轰炸/武库/运输机 << 中大型侦察机（空） << 中小型察打无人机（陆） << 微小单兵用无人机，每级需求总量约提升一个数量级；
- 无人船需求：**按照美国财务数据显示，大型超大型UUV1~2艘/年、中小型UUV（包括MK18类UUV）20~30艘/年。

### ➤ 参考美军装备情况，对标我国军用无人装备需求的大体方向可得出：

### ➤ 下游逻辑，中小型察打无人机放量需求牵引；中游逻辑，高价值量关键配套；上游逻辑，0-1无人装备材料配套，建议关注：

- 1) 中上游配套：**【广联航空】、【晶品特装】**；
- 2) 无人机系统：**【航天电子】**；
- 3) 水下无人作战：**【西部材料】、【长盈通】**。

图表：无人机指数 (884172.WI) 走势图



资料来源：Wind，华福证券研究所

- 1. 宏观：战略锚定清晰，战术指引明确
- 2. 中观：五年计划规划性强，行业复苏拐点已至
- 3. 微观：逐步从“点状恢复”过渡至“全面恢复”
- 4. 投资建议：主战装备拐点将至，新质作战力从0-1
- 5. 风险提示

➤ **行业需求恢复进度不及预期。**

- 行业需求恢复在即带动景气度向上，若需求恢复进度低于预期，则行业基本面拐点将会进一步推迟。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

**在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。**

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

