

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	1527.73
52周最高	1712.48
52周最低	999.45

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：鲍学博  
SAC 登记编号：S1340523020002  
Email: baoxuebo@cnpsec.com  
分析师：马强  
SAC 登记编号：S1340523080002  
Email: maqiang@cnpsec.com

近期研究报告

《中邮军工周报 11 月第 1 周：第十五届中国航展即将开幕，歼-35A 等多款先进军机将亮相》 - 2024. 11. 11

国防军工行业报告

多型新装备首次亮相珠海航展，中国军贸出口崛起势不可挡

● 投资要点

第十五届中国航展于 11 月 17 日闭幕。本届航展，观众累计参观规模近 60 万人次，签约金额超 2800 亿人民币。国内多型新装备首次亮相珠海航展，歼-35A 和歼-15T 等多型战机、红旗-19 地空导弹武器系统、月背月壤样品等首次正式亮相。

军贸业务反哺国防工业发展，是建设军事强国的重要组成部分。当前，中国军贸市占率较低，与我国大国地位不匹配。根据 SIPRI 数据，2019-2023 年，中国军贸市占率仅 5.8%，位列全球武器出口国第 4 名，与美国军贸市占率 42% 和俄罗斯军贸市占率 11% 相比，存在较大差距，与我国大国地位不匹配。中国先进装备出口具备国际竞争力，在俄乌战争持续的影响下，全球军贸格局或发生较大变化，中国军贸有望迎来快速发展。

建议关注军贸板块投资机会，相关标的包括：国睿科技、航天南湖、中航沈飞、高德红外、航天彩虹、航天电子、中无人机、广东宏大、晶品特装等。

军工行业经过了 2020-2022 年的较快增长后，2023 年细分领域业绩差异显著，结构分化加剧，未来有望迎来高质量发展。随着装备技术不断发展，新技术、新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。另外，随着中国日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。建议关注以下两条投资主线：

1) 传统航空航天领域，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，产业链相关标的包括中航沈飞、钢研高纳、国科军工、火箭科技、国博电子、菲利华、高德红外、航天电器、图南股份等。

2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，产业链相关标的包括国睿科技、烽火电子、航天智造、高华科技、中科海讯、海格通信、华秦科技、航天南湖、芯动联科、航天彩虹、臻镭科技、铖昌科技、三角防务、润贝航科、联创光电等。

● 风险提示

军工产业链某一环节产能受限导致交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

## 目录

1 核心观点.....	4
1.1 多型新装备首次亮相珠海航展.....	4
1.2 中国军贸出口崛起势不可挡.....	10
1.3 投资建议.....	11
2 行情概览.....	12
2.1 军工板块表现.....	12
2.2 个股表现.....	12
2.3 军工板块及重点标的估值水平.....	13
3 数据跟踪.....	14
3.1 定增数据跟踪.....	14
3.2 股权激励数据跟踪.....	15
3.3 重点细分领域信息跟踪.....	16
4 风险提示.....	20

## 图表目录

图表 1: 歼 20S 和歼 35A 同台亮相.....	4
图表 2: 歼 15T.....	4
图表 3: 多型长征运载火箭模型亮相.....	6
图表 4: 彩虹-7 无人机.....	6
图表 5: 防空体系展区.....	7
图表 6: 海防体系展区.....	7
图表 7: 机动突击体系展区.....	8
图表 8: 火力打击体系展区.....	8
图表 9: 全域防空探测装备.....	10
图表 10: 中国电科部分明星装备.....	10
图表 11: 2019-2023 全球武器出口额占比.....	11
图表 12: 本周申万一级行业指数表现.....	12
图表 13: 本周军工板块涨幅前十个股基本信息.....	13
图表 14: 军工板块 PE-TTM 估值.....	13
图表 15: 部分军工标的估值分位 (2024 年 11 月 15 日).....	14
图表 16: 部分军工上市公司定向增发情况.....	14
图表 17: 部分军工上市公司股权激励情况-军工央企.....	15
图表 18: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企.....	16
图表 19: 镍价走势.....	19
图表 20: 海绵钛市场报价区间 (万元/吨).....	19
图表 21: 钒价走势.....	20

## 1 核心观点

### 1.1 多型新装备首次亮相珠海航展

第十五届中国航展于 11 月 17 日闭幕。本届航展，观众累计参观规模近 60 万人次，签约金额超 2800 亿人民币。国内多型新装备首次亮相珠海航展，歼-35A 和歼-15T 等多型战机、红旗-19 地空导弹武器系统、月背月壤样品等首次正式亮相。

#### 1.1.1 航空工业

本届航展，中国航空工业集团以“逐梦新质时代、共创空天辉煌”为参展主题，以“展示科技实力、打造世界品牌、推动军贸发展、增进人类福祉、讲好航空故事、扩大国际影响”为参展目标，系统展示中国航空工业集团研制先进空天装备的整体实力和最新成果。馆内外展陈面积达 2 万平方米，260 余项展品展项覆盖海、陆、空、天领域，较上一届增幅近 25%。

在本届航展上，两型新一代隐身战机歼 20S、歼 35A 的“首次同框”，歼 20、歼 35A 和俄罗斯苏-57 三型“新一代”战机一同炫舞蓝天，歼 35 舰载战斗机、歼 15T 舰载战斗机、直 20 突击直升机首次加入“新质战斗力”展示机群，新近官宣的“昊龙”货运航天飞机将亮相“商业空天展区”，全谱系展示近 50 项无人机家族展品展项，以及以歼 10CE 真机为代表的航空军贸明星产品和军贸体系化解决方案。

图表1：歼 20S 和歼 35A 同台亮相



资料来源：人民网，中邮证券研究所

图表2：歼 15T



资料来源：航空工业微信公众号，中邮证券研究所

另外，全面进入型号取证试飞阶段的 AG600M 全状态新构型灭火飞机，低空经济领域备受关注的 AS700 载人飞艇，首次亮相中国航展的 AR-E3000 电驱动垂直起降飞行器等也备受关注。

中国航空工业集团发布低空经济系列产品并举办民机销售和项目合作集中签约，共计 280 架飞机。11 月 12 日，在第十五届中国国际航空航天博览会开幕之际，中国航空工业集团举办低空经济无人机和 eVTOL 产品新闻发布会，聚焦低空经济的无人化、电动化、智能化，发布“翼龙”系列长航时无人机、HH 系列大型货运无人运输系统、“旋戈”系列无人直升机、ARE-3000 型 eVTOL 等产品。签约仪式上，中国航空工业集团特飞所与康旅航空(北京)有限公司共计签署 10 架 AS700 载人飞艇购艇确认订单，与荆门城市建设投资控股集团有限公司、贵阳市旅游发展集团有限公司、康旅航空(北京)有限公司共签署 164 架意向订单，将服务于各地低空经济与旅游业发展，打造新质生产力。中国航空工业集团通飞分别与无锡财通融资租赁公司、中航租赁各签署 3 架 AG600M 灭火机购租合作协议。中国航空工业集团西飞民机与中通快递签署 50 架 HH 系列航空商用无人运输系统意向订单，与中国邮政集团邮政研究中心签署发展合作框架协议，打造无人机物流事业发展的先锋机型。

### 1.1.2 航天科技

本次航展，航天科技集团携嫦娥六号探测器、长征八号甲运载火箭、长征十二号运载火箭等近 200 项高科技成果重磅亮相。在参展展品中，有约 150 项是首次亮相，新展品比例达 75%。

长征六号丙、长征八号甲、长征十二号运载火箭和商业火箭发动机、东方红四号 E 卫星平台、商业卫星运管系统，以及低空空域一体化解决方案、无人运输机、无人机智能无人值守平台等展品在本届航展重点亮相，展示航天科技集团在商业航天和低空经济领域的发展优势和战略布局，以及加快发展新质生产力、推动高质量发展所取得的成果。

此外，在宇航领域，嫦娥六号探测器、鹊桥二号卫星、重型运载火箭等重磅展出，可重复运载火箭、80 吨级可重复使用液氧甲烷发动机等与公众见面，展示航天科技集团在重大工程任务和可重复使用火箭领域取得的进展和突破。在防务

领域，A100G、A200、A300、M20B 及卫士等地地打击武器系统，HQ-16FE、LY-70 等防空导弹武器系统，以彩虹-7 为代表的彩虹系列和以 FH-97A 为代表的飞鸿系列无人机及空地武器体系化集中展示，体现航天科技集团在履行强军首责、护卫国防安全方面的实力与贡献。

**图表3：多型长征运载火箭模型亮相**



资料来源：航天科技微信公众号，中邮证券研究所

**图表4：彩虹-7 无人机**



资料来源：航天科技微信公众号，中邮证券研究所

11 月 12 日，中国航天科技集团有限公司举行重大项目签约仪式，与国家相关部门、地方政府、行业用户、企业代表等签署了 70 余项合作协议及合作意向，累计签约金额近 600 亿元，再创新高。此次签约项目主要涉及宇航、防务和航天技术应用及服务产业三大板块。其中，宇航领域合作覆盖气象卫星、海洋卫星、通信卫星、遥感卫星，以及火箭发射服务、商业航天等众多重大项目；防务领域涉及一系列重点装备产品出口；在航天技术应用及服务产业方面，围绕商业航天、低空经济以及高端装备、氢能等战略性新兴产业领域和优势领域签订合作协议。

### 1.1.3 航天科工

中国航天科工集团有限公司携全域攻防装备六大体系（防空体系、海防体系、对地打击体系、无人作战体系、反无人机体系、商业航天体系）、百余项装备展品重磅亮相，以 HQ-9BE 远程防空武器系统、HQ-17AE 近程防空武器系统、YJ-12E 超声速导弹、BP-12B 导弹武器系统、WJ-700 “猎鹰”无人机、FK-4000 防空武器系统等为代表的一批先进装备悉数亮相，系统展示航天科工在武器装备现代化和航天强国建设等方面的发展成果，并为国际用户提供更多更先进的防务系统解决方案。

在防空体系展区，HQ-9BE 远程防空武器系统、FD-2000A 中远程防空武器系统、FK-3 中远程防空武器系统、HQ-17AE 近程防空武器系统等“明星装备”焕新亮相。首次亮相本届航展的 FD-2000A 中远程防空武器系统是 FD-2000 的改进型装备，拥有先进的复合制导体制，防空反导兼容，可拦截多种类型的目标，可兼容发射 FD-2000 导弹。

在海防体系展区，YJ-12E、YJ-18E、CM-708UNB、CM-401 等多款“明星装备”组合亮相，首次亮相的海防指挥控制方舱是海防体系的“最强大脑”，可实施作战指挥、行动控制与武器交战控制、作战效果评估，是指挥效能与火力效能的“倍增器”。

**图表5：防空体系展区**



资料来源：航天科工微信公众号，中邮证券研究所

**图表6：海防体系展区**



资料来源：航天科工微信公众号，中邮证券研究所

在对地打击体系展区，航天科工本次带来了众多“明星装备”，其中 CM-98 隐身多用途导弹、CM-502X 单兵巡飞攻击导弹均为首次亮相中国航展。

在无人作战体系展区，航天科工以智能化为突破点，突出了“高空高速、高隐身性能、察打一体”的特点，WJ-700“猎鹰”高空高速长航时察打一体无人机可装载多种高精度侦察设备，执行对面（海/地）侦察、监视和预警任务。WJ-500 无人机采用小型涡喷发动机作为动力装置，具有作战部署灵活、高通用性、使用维护简便等显著特点，可搭载光电侦察、合成孔径雷达等多种设备执行区域侦察、目标指示和毁伤效果评估等作战任务。同时，航天科工也展出了种类丰富的机载弹药，包括 C705 系列防区外导弹、CM-501 系列导弹、CM-502 系列导弹、CM-506KG 弹药、AG-300 系列空地导弹、YZ-200 制导炸弹等。

在反无人机体系展区，首次亮相的FK-4000 防空武器系统以高功率微波为杀伤手段，主要用于拦截轻小型、微型无人机集群目标，在防御无人机及“蜂群”攻击方面具有独特优势。“弹炮扰”相结合的FK-3000 防空武器系统是反无人机的“多面手”，火力密度大、处置手段多、作战效费比高，主要拦截轻小型无人机、巡飞弹等目标，单车可携带近百枚微型防空导弹，还集成了高炮、无线电干扰等软硬杀伤手段。FK-2000 防空武器系统集有源雷达、光电多模探测，导弹、高炮多手段杀伤于一体，一辆战车配备十余枚防空导弹并装载多管高炮。

在商业航天体系展区，快舟系列运载火箭、“楚天星座”、“天目一号”星座、“天鲲”和“天鹰”系列卫星平台等纷纷亮相。

#### 1.1.4 兵器工业

今年，兵器工业集团参展装备总数达到 225 项，其中首次参展展品达到 68 项，占到展品总数的 30%，产品规格和参展面积再创历史新高，重点体系和产品装备包括：

机动突击体系重点展示 VT4A 主战坦克，VT5U 轻型无人化坦克，VN20 履带式重型步兵战车，VN22、VN23 轮式步兵战车，VU-T10 无人地面作战平台等陆战装备，突出有人/无人协同作战的新能力以及“钢铁洪流”雷霆万钧的磅礴力量。

火力打击体系重点展示以 AR3、SR5 为代表的多管火箭炮，SH15 车载榴弹炮、SH16A 轮式自行榴弹炮为代表的火炮产品及配属制导弹药，突出展现“战争之神”排山倒海的强大实力。

图表7：机动突击体系展区



资料来源：兵器工业微信公众号，中邮证券研究所

图表8：火力打击体系展区



资料来源：兵器工业微信公众号，中邮证券研究所

防空反导体系重点展示天龙一体化防空导弹武器系统、激光武器系统、弹炮结合防空武器系统等一系列防空武器，展现该体系点线面兼备，为防护单位构建起“金钟罩”“铁布衫”的防护效果。

破甲攻坚体系重点展示红箭 9A、红箭 10E、红箭 12E 等国际舞台上享有盛誉的兵器明星产品，生动展现红箭系列产品的雄厚实力以及“红箭既出，无坚不摧”的演示效果。

无人机体系重点展示以 BZK005E 等为代表的兵器工业无人机产品，突出了高低搭配、察打结合、远近衔接的特点，展现了兵器工业在无人机领域勇攀高峰的创新能力。

11 月 13 日上午 10 时，中国兵器工业集团有限公司将在中国兵器馆举办专场军贸新产品发布会，介绍兵器工业集团针对现代战争形态变化，重磅推出的数智赋能军贸合成旅作战体系，以及十大新一代陆域作战装备，具体包括：VN22 新一代 6x6 轮式装甲车辆、VN23 新一代 8x8 轮式装甲车辆、SH16A 新一代 155 毫米火炮、DS1 伴随式电子对抗系统、T20 固定翼无人机作战系统、CR500B 无人直升机作战系统、FL60A 巡飞弹蜂群、ASN-301 反辐射自杀型无人机、VU-T10 无人车、数智赋能合成旅指控信息系统。

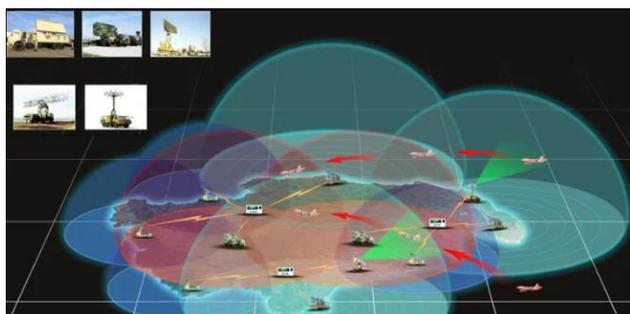
### 1.1.5 中国电科

本届航展，中国电科围绕“一巩固三做强”业务布局，聚焦“拥抱体系制胜时代”主题，打造了 C4ISRK、新域新质、数字经济、电子基础等四大展区，通过各分域典型场景化具象化展示中国版网信体系，系统展出 400 余项前沿产品和解决方案，全面彰显军工电子全产业链优势和能力。

中国的 C4ISRK 体系化展示整体解决方案。在 C4 版块，中国电科全面展示联合作战指挥控制、通信导航系统等领域 40 余项展品，展出的 NDLE231 测控与信息传输系统一站多机指挥控制车，硬件设备采用模块化设计，软件设备可重构，具有较高的操控性和舒适度。在 ISR 展区，首次亮相的 YLC-2E 型 S 波段远程多功能雷达综合性能突出、具备国际先进水平，突破传统反隐身雷达对“米波”频段的依赖，具备较高的探测精度。现场展出的“变形金刚”全新一代 YLC-16 型

S波段警戒雷达，采用全数字、全固态有源相控阵体制设计，雷达阵面使用先进的长方块“积木化”设计，提高雷达的稳定性和可靠性，能够在高山、海岛等艰苦地区实现无人值守，并可在千里之外对雷达实现远程遥控。在K版块，中国电科全面展示以空中杀伤网、地对空电子战场景为主的核心装备。现场展示了综合电子自卫吊舱、RKW2200E机载红外告警系统、KG99机载电子支援干扰系统、长航时反潜无人机系统、KZ2000机载电子信号侦察系统等优势装备。

图表9：全域防空探测装备



资料来源：中国电科微信公众号，中邮证券研究所

图表10：中国电科部分明星装备



资料来源：中国电科微信公众号，中邮证券研究所

## 1.2 中国军贸出口崛起势不可挡

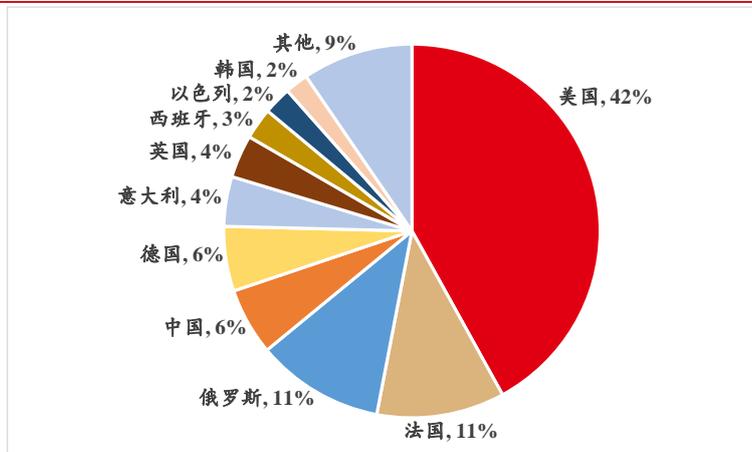
国际军贸市场格局变化已现。过去三十年，全球武器出口一直由美国和俄罗斯主导。但近年来俄罗斯市场份额正在快速下降。俄乌冲突持续下，俄罗斯军贸份额或进一步降低。

**军贸业务反哺国防工业发展，是建设军事强国的重要组成。**航空工业在回顾近十年我国航空军贸事业发展时，指出世界上没有任何一个国家可以仅仅依靠本国军队的装备需求，去长期支撑一个庞大、完整的航空工业体系。航空工业集团党组把加快做强做大航空军贸作为建设新时代航空强国的重要行动、服务建设世界一流军队和世界一流航空企业集团的重要支撑。随着我国军贸装备向更高端市场进军，国内军方以及军工企业提出了“一种产品服务两个市场”的新理念，出口装备具备国际竞争力，我国军贸出口有望迎来快速发展。

当前，中国军贸市占率较低，与我国大国地位不相匹配。根据 SIPRI 数据，2019-2023 年，中国军贸市占率仅 5.8%，位列全球武器出口国第 4 名，与美国军贸市占率 42%和俄罗斯军贸市占率 11%相比，存在较大差距，与我国大国地位不

相匹配。中国先进装备出口具备国际竞争力，在俄乌战争持续的影响下，全球军贸格局或发生较大变化，中国军贸有望迎来快速发展。

图表11：2019-2023 全球武器出口额占比



资料来源：SIPRI，中邮证券研究所

建议关注军贸板块投资机会，相关标的包括：国睿科技、航天南湖、中航沈飞、高德红外、航天彩虹、航天电子、中无人机、广东宏大、晶品特装等。

### 1.3 投资建议

军工行业经过了 2020-2022 年的较快增长后，2023 年细分领域业绩差异显著，结构分化加剧，未来有望迎来高质量发展。随着装备技术不断发展，新技术、新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。随着中国日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。建议关注以下两条投资主线：

1) 传统航空航天领域，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，产业链相关标的包括中航沈飞、菲利华、钢研高纳、国科军工、火箭科技、国博电子、航天电器、高德红外、图南股份等。

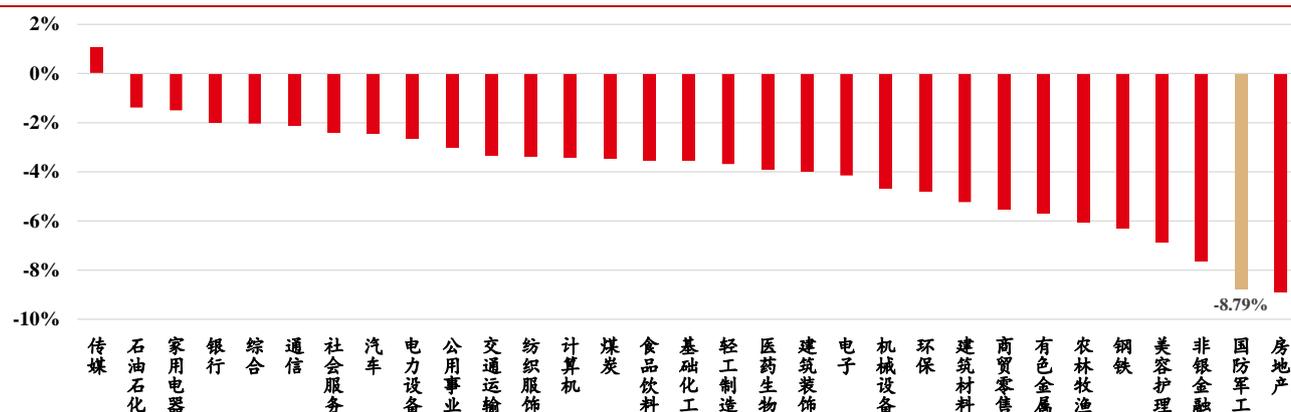
2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，产业链相关标的包括国睿科技、烽火电子、航天智造、高华科技、华泰科技、航天南湖、中科海讯、海格通信、芯动联科、臻镭科技、铖昌科技、航天彩虹、三角防务、润贝航科、联创光电等。

## 2 行情概览

### 2.1 军工板块表现

本周中证军工指数下跌 8.60%，申万军工指数下跌 8.79%，上证综指下跌 3.52%，深证成指下跌 3.70%，沪深 300 指数下跌 3.29%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 30 位。

图表12：本周申万一级行业指数表现



资料来源：iFind，中邮证券研究所

### 2.2 个股表现

本周军工涨幅前十的个股为：振芯科技（+7.32%）、科思科技（+3.69%）、中天火箭（-0.80%）、中国动力（-1.57%）、中国船舶（-1.65%）、盟升电子（-2.77%）、抚顺特钢（-2.80%）、隆达股份（-2.90%）、中船防务（-3.73%）、中国重工（-4.04%）。

图表13：本周军工板块涨幅前十个股基本信息

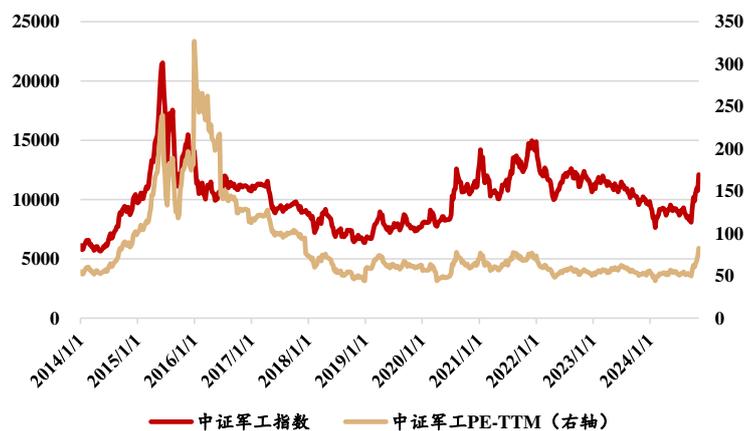
公司名称	本周涨幅	年初至今	2023 年营收 (亿元)	YoY	2023 年归母净 利 (亿元)	YoY
振芯科技	7.32%	3.33%	8.52	-27.95%	0.73	-75.81%
科思科技	3.69%	-16.52%	2.36	1.28%	-2.03	-3.38%
中天火箭	-0.80%	-3.04%	11.80	-4.50%	0.96	-33.43%
中国动力	-1.57%	29.53%	451.03	17.82%	7.79	132.18%
中国船舶	-1.65%	26.16%	748.39	25.81%	29.57	1614.73%
盟升电子	-2.77%	-33.29%	3.31	-30.81%	-0.56	-315.20%
抚顺特钢	-2.80%	-28.08%	85.75	9.72%	3.62	84.43%
隆达股份	-2.90%	-29.65%	12.08	26.91%	0.55	-41.36%
中船防务	-3.73%	0.08%	161.46	26.19%	0.48	-93.02%
中国重工	-4.04%	21.12%	466.94	5.75%	-7.82	64.64%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

### 2.3 军工板块及重点标的估值水平

截至 2024 年 11 月 15 日，中证军工指数为 11077.05，军工板块 PE-TTM 估值为 75.89，军工板块 PB 估值为 3.09。军工板块 PE-TTM 估值和 PB 估值均处于历史中位位置，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 68.65%的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，40.81%的时间板块 PB 估值低于当前水平。

图表14：军工板块 PE-TTM 估值



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表15：部分军工标的估值分位（2024年11月15日）**

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	56.50	58.37%	2018年3月31日
中直股份	114.41	97.88%	2014年3月26日
航发动力	100.02	81.62%	2015年4月23日
中航光电	29.60	13.81%	2014年1月1日
航天电器	43.04	63.25%	2014年1月1日
鸿远电子	63.33	95.10%	2019年5月15日
宏达电子	37.78	53.50%	2017年11月21日
火炬电子	50.16	69.31%	2015年1月26日

资料来源：iFind, 中邮证券研究所

### 3 数据跟踪

#### 3.1 定增数据跟踪

**图表16：部分军工上市公司定向增发情况**

上市公司	发行日期	募资总额(亿元)	发行价(除权, 元)	收盘价(元)	收盘价/发行价
景嘉微	2024-10-14	38.33	59.91	89.51	149%
中直股份	2024-07-11	30.00	33.98	40.49	119%
炼石航空	2023-12-19	10.90	5.41	8.31	154%
铂力特	2023-11-29	30.29	67.40	46.60	69%
新劲刚	2023-11-14	2.46	19.90	22.76	114%
航天智造	2023-11-10	21.00	11.60	18.14	156%
海格通信	2023-10-09	18.55	10.31	12.05	117%
振华科技	2023-09-20	25.18	78.04	47.48	61%
航天电子	2023-07-12	41.36	7.08	9.74	138%

资料来源：iFind, 中邮证券研究所

### 3.2 股权激励数据跟踪

图表17：部分军工上市公司股权激励情况-军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格（除权）	收盘价（元/股）
中航重机	限制性股票	2023年12月22日	1072.0万股	12.96元/股	20.60
航天电器	限制性股票	2023年5月20日	420.8万股	45.62元/股	53.40
中航沈飞	限制性股票	2023年3月17日	786.1万股	22.23元/股	50.45
中航西飞	限制性股票	2023年2月7日	1309.5万股	13.25元/股	27.47
中航光电	限制性股票	2022年12月1日	4176.9万股	23.88元/股	41.31
电科网安	限制性股票	第二期：——	1090万股	22.19元/股	18.32
天奥电子	限制性股票	2022年7月5日	430.482万股	8.39元/股	15.78
四创电子	限制性股票	2022年5月26日	365.85万股	16.36元/股	23.87
航天晨光	限制性股票	2022年5月10日	1064.5万股	7.36元/股	19.84
航天彩虹	限制性股票	2022年1月11日	916.15万股	12.62元/股	19.91
内蒙一机	限制性股票	2021年5月7日	1375万股	4.60元/股	7.93
		2021年5月31日	87万股	4.16元/股	
航天长峰	限制性股票	2021年2月9日	1057.71万股	8.363元/股	12.61
中国长城	股票期权	第二期：2021年1月29日	10519万份	16.539元/股	19.59

资料来源：iFinD，各公司公告，中邮证券研究所

**图表18：部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企**

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格(除权)	收盘价(元/股)
景嘉微	限制性股票	2024年7月1日	93.7184万股	55.52元/股	89.51
航亚科技	限制性股票	2024年6月20日	450.00万股	8.44元/股	16.85
金信诺	限制性股票	2024年3月14日	27.19万股	8.54元/股	9.32
		2023年7月25日	660万股	5.65元/股	
七一二	股票期权	2024年1月24日	2161.6万份	28.83元/股	17.80
新研股份	限制性股票	2023年12月26日	2700万股	1.42元/股	3.51
广东宏大	限制性股票	2023年11月30日	1178.44万股	14.83元/股	29.11
西测测试	限制性股票	2023年7月20日	209.60万股	19.33元/股	44.67
雷电微力	限制性股票	2023年10月20日	800万股	35.22元/股	55.73
天微电子	限制性股票	2023年5月15日	139.29万股	15.84元/股	19.64
万泽股份	限制性股票	2023年3月27日	816万股	8.41元/股	11.75
霍莱沃	限制性股票	2023年5月24日	19.59万股	22.95元/股	38.00
邦彦技术	股票期权	2023年6月5日	292.6万份	24.87元/股	18.00
长盈通	限制性股票	2023年7月3日	74.1万股	17.14元/股	24.05
爱乐达	限制性股票	2023年2月8日	285.30万股	13.09元/股	17.07
中简科技	限制性股票	2022年11月11日	109.18万股	22.99元/股	29.28
新劲刚	限制性股票	2022年12月5日	242万股	8.42元/股	22.76
睿创微纳	限制性股票	2022年10月28日	1816万股	19.77元/股	47.00
亚光科技	限制性股票	2022年9月19日	2890万股	3.03元/股	6.97
航宇科技	限制性股票	2022年9月15日	271.38万股	34.79元/股	41.20
		2022年4月12日	160万股	24.59元/股	
安达维尔	限制性股票	2022年9月9日	165.1万股	5.81元/股	19.45
航天宏图	限制性股票	2022年8月10日	125万股	22.05元/股	24.03
三角防务	限制性股票	2022年7月19日	368万股	21.64元/股	26.03
图南股份	限制性股票	2022年7月6日	35万股	15.723元/股	24.73
光威复材	限制性股票	2022年5月20日	498万股	15.42元/股	34.96
盟升电子	限制性股票	2022年4月26日	100.2万股	16.37元/股	34.03
智明达	限制性股票	2022年11月23日	11.59万股	26.885元/股	29.73
		2023年7月3日	38.11万股	15.396元/股	

资料来源：iFind，各公司公告，中邮证券研究所

### 3.3 重点细分领域信息跟踪

#### (1) 低空经济

沃飞长空与工银金租签署120架采购订单。在第十五届中国国际航空航天博览会期间，沃飞长空与工银金租签署首批120架AE200意向采购订单，这是国内航空金融租赁市场上的eVTOL产品单笔最大订单纪录。后续，双方将结合自身在

金融和研发制造方面的专长，加速部署和推广 eVTOL 产品解决方案，携手探索建立 eVTOL 估值体系与租赁业务标准，工银金租将为低空经济供应链、制造、运营、保障等全链条提供全方位的金融服务。

**小鹏汇天“陆地航母”中国航展批量预订超 2000 台。**小鹏汇天在第十五届中国航展成功举办“陆地航母”飞行汽车批量预订签约仪式。在低空经济展馆 8 号馆小鹏汇天展台上，小鹏汇天与来自全国各地不同行业的 12 家批量预订意向客户签署合作及产品预订协议。本次签约的新订单共计 2008 台，这是全球飞行汽车领域迄今为止的最大订单量。参与此次签约的客户来自交通运输、旅游、地产、科技等多个领域。

**中国航空工业集团牵头成立低空经济创新联合体。**11 月 14 日，中国航空工业集团低空经济创新联合体成立大会在珠海成功举办。该联合体由中国航空工业集团牵头，联合航天科技、中国航发、中国电信、中国移动、中国星网、中国商飞、中国航信等 7 家央企共同组建。此次大会标志着中国低空经济领域迈出了重要一步。会上，中航科工与中国航空研究院签署了《未来低空飞行器联合创新合作框架协议》，为双方在低空飞行器领域的合作奠定了基础。

**万丰钻石 eVTOL 技术成果首次亮相珠海航展。**11 月 12 日，万丰钻石 eVTOL 亮相珠海航展，这是在全球范围内首次面向公众展示万丰与大众汽车集团合作的创新成果，是高端汽车工业与通用航空创新科技的独特融合，为低空经济提供智能、绿色、安全的解决方案，诠释了人类出行的全新理念。万丰钻石 eVTOL 具有创新性的设计、顶尖安全标准及豪华内饰的智能座舱，是低空短途旅行的革新之作。该机型设计起飞重量 2000 至 2500 公斤，可搭载 1 名飞行员和 2-4 名乘客，最高巡航速度 200 公里/小时，最大航程 200 公里，可广泛应用于城际和城市交通连接，适合商务出行、观光旅游、医疗服务和物流运输等多元飞行需求，是专业运营商和城市 3D 立体交通解决方案的理想选择。此外，该机型凭借绿色驱动、气动效率及可持续材料，将有力推动低空经济的进步。

**亿航智能：完成全球首次 eVTOL 固态电池飞行试验。**11 月 13 日，亿航智能宣布，与欣界能源、国际先进技术应用推进中心（合肥）低空经济电池能源研究院联合研发的高能量固态电池取得重大技术突破。EH216-S 搭载该电池成功完成

单次不间断飞行测试，达到 48 分 10 秒，适用不同飞行需求，续航时间显著提升 60%-90%。这也标志着全球首个无人驾驶载人电动垂直起降航空器（eVTOL）完成固态电池飞行测试。2023 年，亿航智能对欣界能源进行战略投资并达成合作，共同研发适用于 eVTOL 航空器的高能量固态电池。亿航智能计划与欣界能源继续深入合作，目标争取在 2025 年底前实现固态电池在 EH216-S 的认证和装机量产。

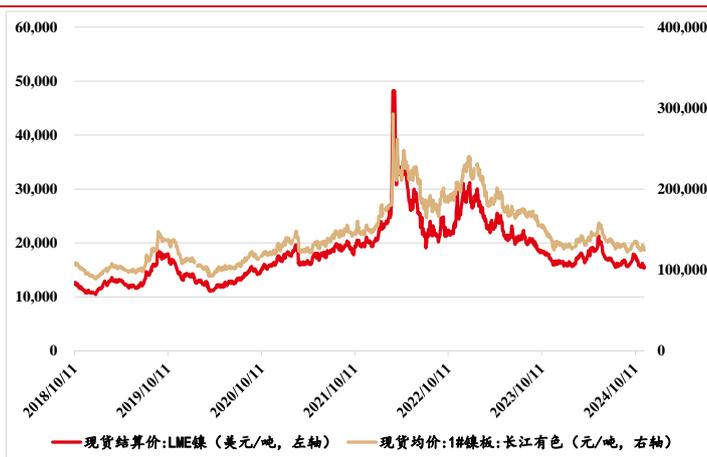
**合肥城市空中交通枢纽港正式落成。**11 月 13 日下午，合肥城市空中交通枢纽港落成暨高能量固态电池重大技术突破与低空规划成果发布会在骆岗公园举行。此次落成的合肥城市空中交通枢纽港，将与合肥骆岗空中交通运营中心进行园区内载人观光、A-B 接驳、婚庆、研学、餐饮服务等商业化场景的开拓，打造围绕骆岗公园为核心应用场景的低空交通生态。

## **(2) 军贸市场**

**全球多家企业交流采购，中国尖端产品吸引眼球，珠海航展国内外签单火热。**今年的珠海航展吸引了来自俄罗斯、法国、美国等 47 个国家和地区的 1000 余家企业参展，参展企业数量较上届增长超 38%。境外展商数量由上届的 78 家增至本届的 159 家。此次航展还促进了国际贸易洽谈。据俄塔社 14 日报道，俄罗斯签署首批向外国客户交付苏-57 第五代战斗机的协议。俄罗斯国家武器销售商俄罗斯国防出口公司首席执行官米赫耶夫 13 日在珠海航展上表示，该公司已签署首批合同，向外国客户交付苏-57 第五代战斗机的出口版。据保加利亚军事网报道，同时还有土耳其、阿联酋等国家对该战斗机展现出浓厚兴趣，目前尚在接触、谈判阶段。

## **(3) 高温合金、钛合金材料**

**镍价跟踪：**11 月 15 日，伦敦金属交易所金属镍现货结算价格 15500 美元/吨，较上周末价格下跌 3.76%；长江有色市场镍板现货均价 124550 元/吨，较上周末价格下跌 4.71%。

**图表19：镍价走势**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

钛合金的原材料成本构成中，海绵钛占比约 60%，中间合金占比 30%-40%，由于金属钒价格相对较高，铝钒合金价格变化主要受钒价变化的影响。

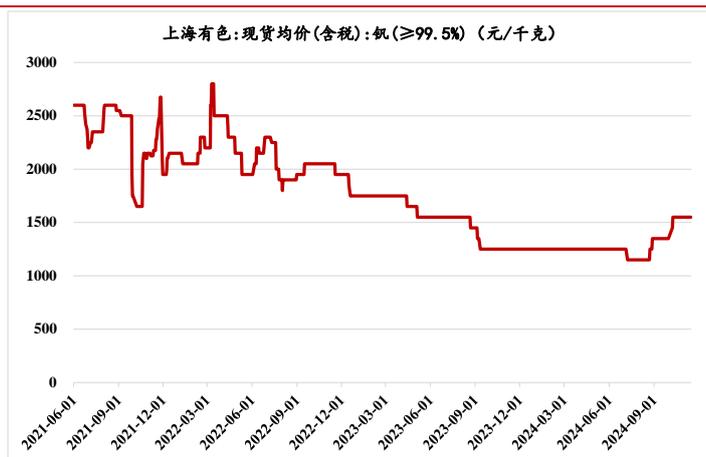
**海绵钛价格跟踪：**宝鸡钛产业研究院 11 月 11 日给出海绵钛市场报价区间：  
 0 级国产海绵钛价格 4.3-4.4 万元/吨；1 级国产海绵钛价格 4.2-4.3 万元/吨；  
 2 级国产海绵钛价格 4.1-4.2 万元/吨。

**图表20：海绵钛市场报价区间（万元/吨）**

类别	2024 年 11 月 11 日	2024 年 10 月 28 日	2024 年 9 月 29 日
0 级国产海绵钛	4.3-4.4	4.4-4.5	4.4-4.5
1 级国产海绵钛	4.2-4.3	4.3-4.4	4.3-4.4
2 级国产海绵钛	4.1-4.2	4.2-4.3	4.2-4.3

资料来源：宝鸡钛产业研究院，中邮证券研究所

**金属钒价格跟踪：**11 月 15 日，上海有色金属市场金属钒（ $\geq 99.5\%$ ）现货均价 1550 元/kg。

**图表21：钒价走势**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 4 风险提示

军工产业链某一环节产能受限导致军品交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048