

军工行业培训框架

分析师：杨晨 执业编号：S1130522060001

2025/3/27

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

01

行业框架：聚焦强军备战，把握需求供给新形势

02

投资框架：基本面投资时代，内生与激励释放业绩

03

寻找结构性增量机会，关注高景气细分赛道

01

行业框架：聚焦强军备战，把握需求供给新形势

军工行业全景图

需求端

需求主体

空军
战略支援部队
海军
联勤保障部队
陆军
预备役部队
火箭军

政策目标

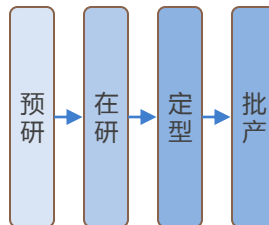
2050年人民军队建成世界一流军队
2035年基本实现国防和军队现代化
确保2027年实现建军百年奋斗目标

军费增长

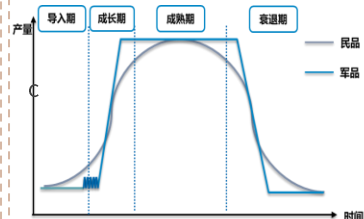


需求特点

长定型周期



阶段性需求放量



从需求到供给

监管

需求端：装备发展部

供给端：国防科工局、国资委

采购

单一来源采购

竞争性谈判

公开招标

邀请招标

询价

定价

激励约束定价

招标定价

询价定价

供给端

供给主体

十大军工集团

地方国企
参军企业

民参军企业

行业壁垒

资质

市场

渠道

资金

人才

技术

供给格局

“小核心”：军工集团进行特殊武器装备和总体、关键分系统、核心配套产品科研生产

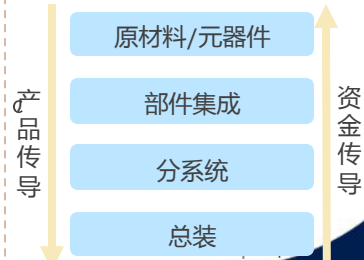
“大协作”：分系统配套和零部件原材料供应立足全社会布局，分层次竞争

产业链特点

高度分工协作

	航空、航天、兵器、舰船	电子信息化
下游	整机环节	整机&系统
中游	系统配套	模块组件
上游	部件集成	半导体/集成电路
	元器件	基础元件
	原材料	

纵向产业链研究



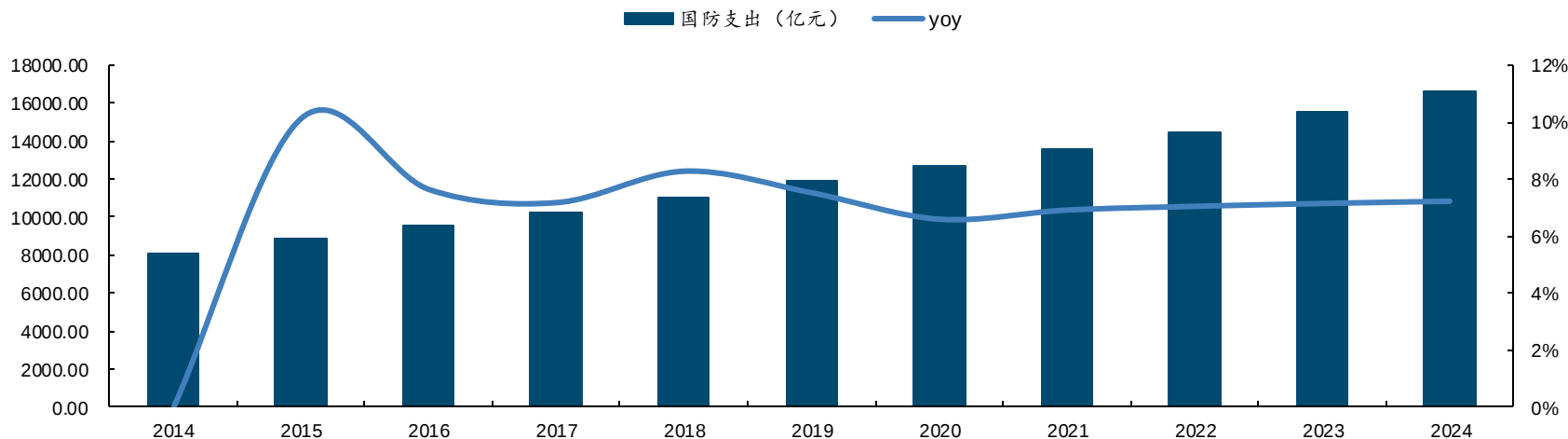
第一章第一节

需求端：强军备战列装与消耗加速，军费增长行业需求确定性强

1.1 军费稳定增长，受经济周期波动影响较小

- 国防支出稳步增长，2024年军费增幅7%。
 - 军费稳定增长是军工行业长期成长的基本盘，国防预算增长是实现国家安全战略和军事战略的必然要求，是实现强军目标的有力支撑，是迈向2027年建军百年奋斗目标的基础所在。国防支出预算的稳定增长（2024年我国国防开支为16655亿元，同比增加7%），叠加装备费在国防支出中占比的攀升，构成了支撑军工板块企业业绩的基本盘。

图表：我国2014-2024年国防支出及增长率



1.1 军贸出口多样化，需求修复

- 军贸出口产品多样，重点领域突出。
 - 根据SIPRI，2019-23年，全球十大武器进口国中有九个位于亚洲、大洋洲或中东地区，其中前三位是印度、沙特阿拉伯和卡塔尔。作为世界上最大的武器供应国，美国的武器出口在2014-18年和2019-23年之间增加了17%，而俄罗斯的武器出口则下降了超过一半（-53%）。法国的武器出口增长了47%，超过俄罗斯成为世界第二大武器供应国。随着国际形势的风云变化，中国武器有望在全球军贸市场获取更大的市场份额。受益珠海航展的窗口效用，中国装备亦获得了全球客户越来越多的关注。

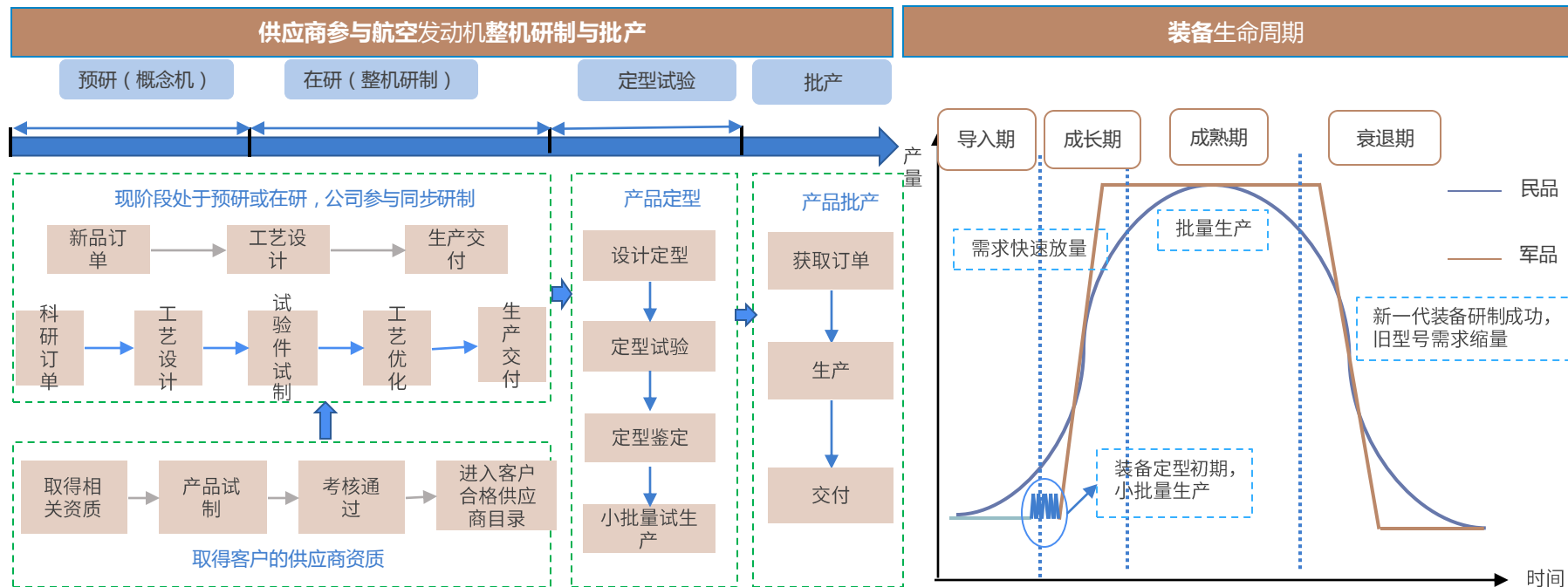
图表：全球武器出口国家按份额排序

排名	国家	全球武器出口份额 (%)		同比增长 (%)	主要出口国及其占比 (%)					
		2019-2023	2014-2018		第一		第二		第三	
1	美国	42	34	17	沙特阿拉伯	15	日本	9.5	卡塔尔	8.2
2	法国	11	7.2	47	印度	29	卡塔尔	19	埃及	6.4
3	俄罗斯	11	21	-53	印度	34	中国	21	埃及	7.5
4	中国	5.8	5.9	-5.3	巴基斯坦	61	孟加拉国	11	泰国	6
5	德国	5.6	6.3	-14	埃及	20	乌克兰	12	以色列	12
6	意大利	4.3	2.2	86	卡塔尔	27	埃及	21	科威特	13
7	英国	3.7	4.1	-14	卡塔尔	23	美国	20	乌克兰	8.5
8	西班牙	2.7	2.7	-3.3	沙特阿拉伯	21	澳大利亚	20	土耳其	18
9	以色列	2.4	3.1	-25	印度	37	菲律宾	12	美国	8.7
10	韩国	2	1.7	12	波兰	27	菲律宾	19	印度	15

1.1 整机产品长定型周期下，行业需求阶段性放量

□ 装备定型初期短时间小批量生产，定型完成进入快速放量阶段，行业整体需求呈现阶段性放量特点。

• 图表：航空发动机整机的研制与批产

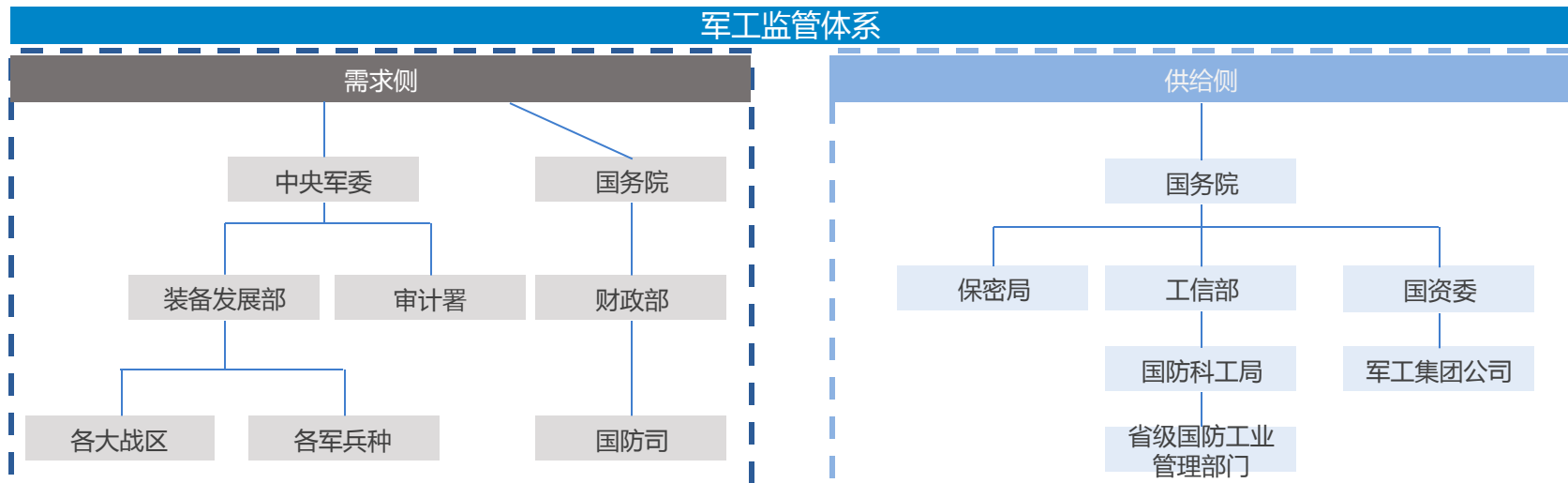


第一章第二节

连接供需：监管体现强计划属性，军品采购与定价的灵活性提升

1.2 军工行业监管：体系完善，计划性强

- 需求侧监管主体为装备发展部和财政部国防司。
 - 装备发展部履行全军装备发展规划计划、研发试验鉴定以及采购管理。
 - 财政部国防司承担军队、军工、军民融合发展等方面的部门预算和相关领域预算支出有关工作。
- 供给侧监管主体为国防科工局和国资委。
 - 国防科工局负责武器装备科研生产重大事项的组织协调和军工核心能力建设；
 - 国资委负责指导推进军工央企企业改革和重组，推进现代企业制度建设，完善经营者激励和约束制度。



1.2.3 军品定价：不同采购模式对应不同定价方式

- 目前常用的定价方式主要有：激励约束定价、竞标定价和询价定价，并引入议价环节与机制。
- 激励约束定价：
 - 武器装备整机/总体的目标价格由军方论证；
 - 分系统的目标价格则由整机/总体单位分解。



第一章第三节

供给端：央企主导、民参军队伍扩大，产业链高度分工协作

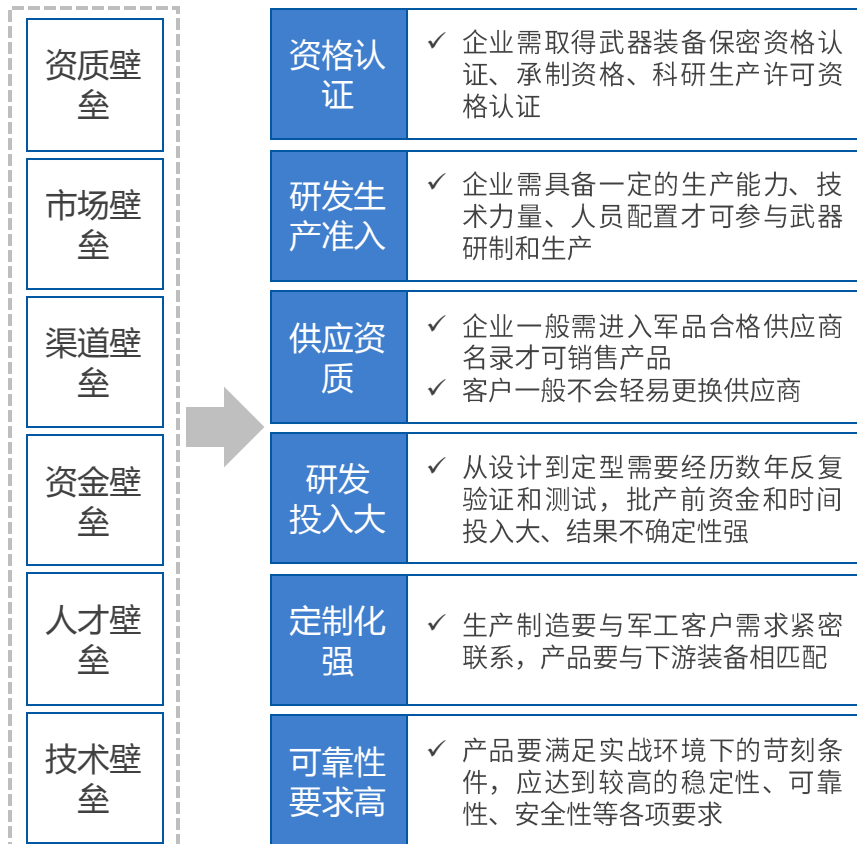
1.3 供给主体：军工央企、地方国企和民企

• 供给端形成十大军工集团为主体，地方国企参军企业和民参军企业为辅的军工供给体系。

陆军装备	海军装备	空军装备	航天/导弹装备	电子信息化	核能
十大军工集团					
兵器工业 装甲战车、防务导弹、远程火箭炮、重型车辆等	中船工业 驱逐舰、潜艇、油轮、补给船、导弹艇等	中航工业 战斗机、运输机、直升机、教练机、发动机等	航天科技 运载火箭、人造卫星、载人飞船等	中国电科 雷达、电子对抗、通信、公共安全等	中核集团 核军工、核电、核燃料循环、核技术应用等
兵器装备 生产枪械、高炮、战车、自动步枪等		航发集团 飞行器动力装置、直升机传动系统等	航天科工 巡航、洲际、防空、地对空导弹等	中国电子 集成电路与关键元器件、计算机及核心零部件	
地方国企参军代表企业					
抚顺特钢	宝钛股份	西部超导	湘电股份	长城军工	七一二
民参军代表企业					
光威复材	中简科技	图南股份	鸿远电子	火炬电子	新雷能
爱乐达	菲利华	华秦科技	航宇科技	派克新材	景嘉微

1.3 高可靠性需求，决定供给端高准入壁垒

- 高可靠性和保密要求，形成资质壁垒。
 - 根据《武器装备科研生产许可管理条例》，军工企业需要取得军工“三证”：保密资格认证（保密局）、武器装备科研生产许可证（国防科工局）、和武器装备承制资格证（装备发展部）。
- 市场与技术壁垒较高，竞争格局稳定。
 - 军工行业准入要求较高，除资质要求外，还需要人才储备、雄厚资金、技术积累、供应渠道等。



02

投资框架：基本面投资时代，内生与激励充分释放业绩

复盘:走向成长价值的基本面投资时代

军工主题投资时期 (2009-2015)

资产重组
资产注入
局势主题催化

军工蛰伏期 (2016-2019)

军队改革
军工企业业绩低迷
军工资产证券化不及预期

军工基本面投资新时代 (2020至今)

十四五装备放量采购
核心元件/原材料国产化加速
盈利明显改善



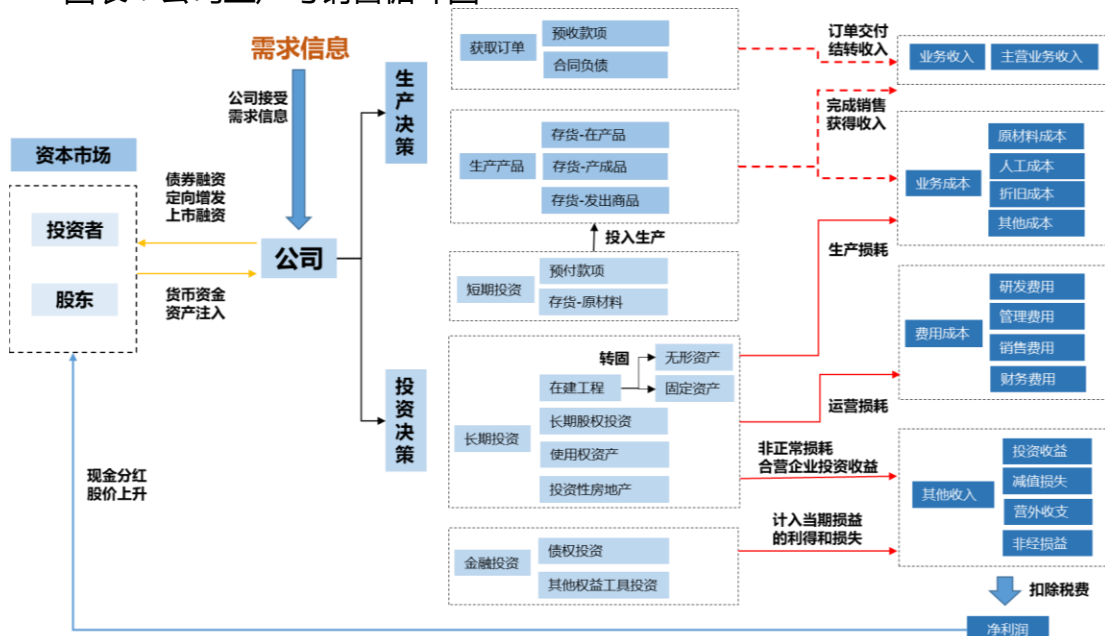
第二章第一节

财务指标有效反映军工行业微观景气度

2.1 财务指标分析是中观指标不足的有效补充

- 军工行业具有不透明性，相较于其他行业缺乏中观维度的行业数据；
- 考虑到军工行业具有强计划性、以销定产的特点，扩产往往预示着下游需求旺盛，因此可以借助资本开支、在建工程、存货等前瞻性指标判断赛道景气情况。

图表：公司生产与销售循环图



图表：关键前瞻指标及解

所属环节	关键指标	解读
生产阶段	预收款项/合同负债	表征公司获得的合同定金，后续随交付逐步转入收入，是需求景气的直接表现。
	存货	以销定产下龙头企业积极备产或表征下游高景气，上游原材料及元器件由于产品适用领域广，备货节奏加快或预示全产业链景气度上升。
投资阶段	在建工程/固定资产	全产业链产能扩张表征行业景气度上行，下游主机厂产能扩张将牵引全产业链景气上行。
	资本性支出	衡量长期产能扩充力度，或体现下游装备需求扩张。

2.1 纵向产业链研究，形成交叉验证

- 景气沿产业链从上游向下游传导，配套环节放量领先、业绩更具弹性。
 - 行业景气扩张中，中上游配套环节企业率先放量并释放业绩，传导到总装环节需要一定时间周期；
 - 军工行业整体订单下发有所延迟，整体业绩有所承压：因行业订单进展影响，24Q1-Q3军工行业实现营收2854亿元（同比-11.4%），归母净利润209亿元（同比-33.2%），主要由于行业订单下放有所延迟；而利润降幅大于收入降幅，主要由于武器装备低成本化要求导致部分军品价格调整。

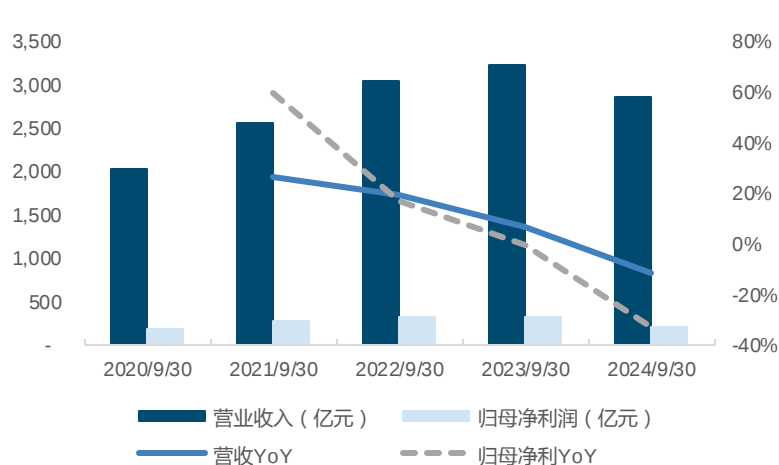
• 图表：军工行业24Q1-Q3及24Q3基本面表现

	24Q1-Q3	同比	24Q3	同比	环比
营收（亿元）	2,854	-11.4%	887	-13.3%	-19.8%
归母净利润（亿元）	209	-33.2%	51	-44.7%	-43.2%
毛利率	24.4%	-1.0pct	24.3%	-1.6pct	0.2pct
净利率	7.3%	-2.4pct	5.8%	-3.3pct	-2.4pct
期间费用率	15.6%	1.6pct	17.4%	1.9pct	3.2pct

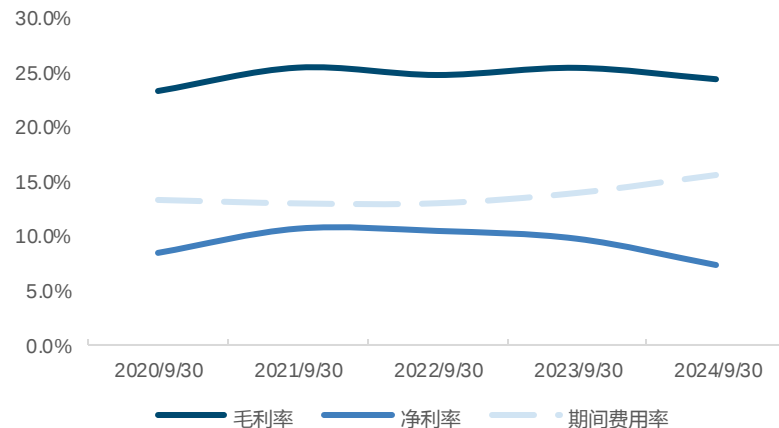
2.1 业绩指标：军品价格调整，盈利能力下滑

- **军品价格调整，盈利能力下滑**：24Q1-Q3军工行业毛利率24.4%（同比-1.0pct），净利率7.3%（同比-2.4pct），期间费用率15.6%（同比+1.6pct）。行业整体毛利率维持稳定，净利率小幅下降，期间费用率小幅提升，主要由于营业收入下降导致研发费用率有所提升。

• 图表：军工行业各年前三季度营收及利润（亿元）



• 图表：军工行业各年前三季度利润率及期间费用率



2.1 投资指标：固定资产增加预示新一轮景气周期

- **因新订单下发延迟，合同负债回落较多**：24Q3军工行业整体合同负债479亿元，较年初-37.0%，较上一季度末-6.2%，主要由于新订单下发延迟，存量订单交付合同负债逐步结转为收入。预付款项555亿元，较年初+25.7%，较上一季度末+13.1%，主要系中直股份的影响。行业存货2445亿元，较年初+10.8%，部分产品存在交付确认延迟现象。行业固定资产1591亿元，较上一季度末+2.8%，产能有序释放。行业在建工程288亿，较上一季度末-4.6%。

• 图表：军工行业24Q1-Q3及24Q3资产负债和现金流情况

单位：亿元	2024/9/30	2024/6/30	较上一季度末增长	2023/12/31	较年初增长
合同负债	479	511	-6.2%	761	-37.0%
预付款项	555	491	13.1%	441	25.7%
存货	2,445	2,333	4.8%	2,207	10.8%
在建工程	288	302	-4.6%	262	9.9%
固定资产	1,591	1,549	2.8%	1,528	4.2%
应收款项	3,063	2,928	4.6%	2,630	16.5%
	24Q1-Q3	同比	24Q3	同比	环比
资本性支出	256	5.1%	92	-5.9%	12.7%
	24Q1-Q3	去年同期	24Q3	去年同期	上一季度
经营性净现金流	-869	-997	-287	-308	-179

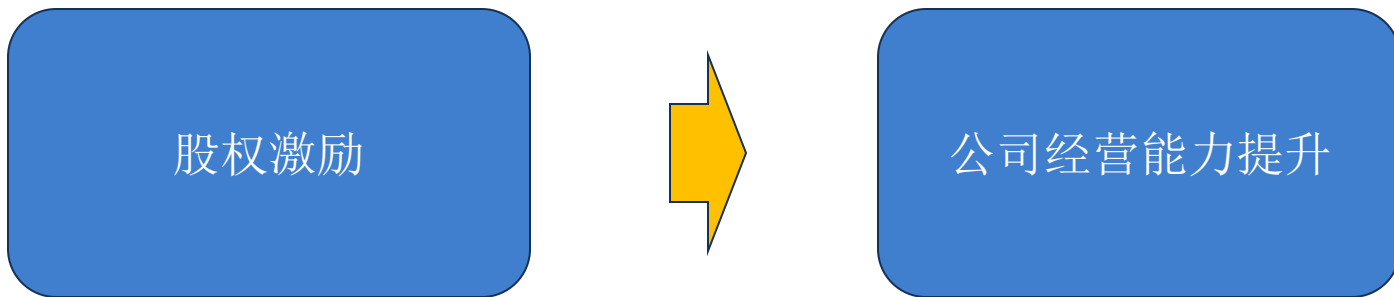
第二章第二节

股权激励是释放业绩的重要市场化手段

2.2 国企改革推进，股权激励数量增加

- 政策推动股权激励数量攀升。
 - 2020年审议通过《国企改革三年行动方案》，确认印发《中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引》等文件，助力军工企业股权激励加速；
 - 股权激励后，大部分公司经营能力稳步提升，公司创收能力在股权激励下稳定提升。

• 图表：股权激励后，大部分公司经营能力稳步提升



2.2.3 典型企业股权激励带动业绩释放：振华科技

• 股权激励下振华科技盈利能力稳步提升

- 股权激励计划首次披露于2018年12月，激励标的股票期权，数量为938万份，约占本计划公告时公司总股本**2.00%**，授予价格为**11.92元/股**，深度捆绑核心员工利益。

• 图表：振华科技2018年股权激励明细

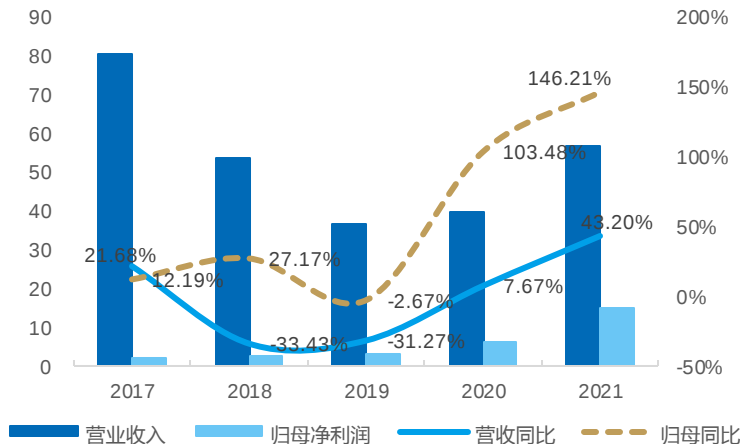
振华科技2018年股权激励		
激励对象	本计划的激励对象共计不超过375人，包括公司及控股子公司的部分董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术人员、核心销售人员、核心技能人员，不包括监事、独立董事，不包括单独或合计持有公司5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女。	
激励标的	期权	
激励总数（万股）	938（占总股本的1.9985%）	
授予价格	11.92元/股	
首次授予日	2019年10月10日	
授予时业绩条件	2018年归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润增长率不低于17.50%，且不低于对标企业50分位值；2018年扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于3.74%，且不低于对标企业50分位值；2018年扣除非经常性损益后的EVA不得低于124.38万元。	
解锁比例	40%、30%、30%	
行权期业绩条件	-	
公司层面解锁条件	第一个行权期	(1) 以2018年为基础，2020年净利润增长率不低于25%，且不低于2020年度同行业对标企业75分位值水平；(2) 2020年度净资产收益率不低于4.25%，且不低于2020年度同行业对标企业75分位值水平；(3) 2020年度 Δ EVA为正值。
	第二个行权期	(1) 以2018年为基础，2021年净利润增长率不低于45%，且不低于2021年度同行业对标企业75分位值水平；(2) 2021年度净资产收益率不低于4.75%，且不低于2021年度同行业对标企业75分位值水平；(3) 2021年度 Δ EVA为正值。
	第三个行权期	(1) 以2018年为基础，2022年净利润增长率不低于65%，且不低于2022年度同行业对标企业75分位值水平；(2) 2022年度净资产收益率不低于5.25%，且不低于2022年度同行业对标企业75分位值水平；(3) 2022年度 Δ EVA为正值。
摊销费用	5205.9万元	

2.2.3 典型企业股权激励带动业绩释放：振华科技

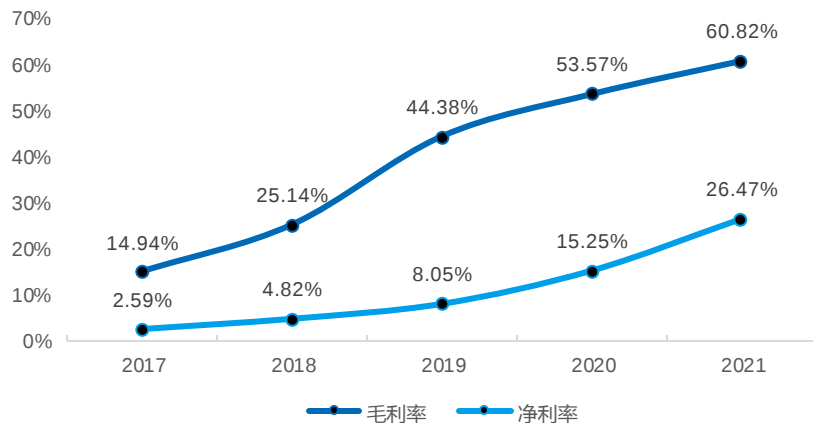
• 股权激励下振华科技盈利能力稳步提升

- 自2019年股权激励实施后，公司业绩及股价均呈现高增长态势。2020年和2021年归母净利润分别同比+103.48%和+146.21%，净利率分别为15.25%和26.47%，分别同比+7.20pct和+11.21pct，盈利能力快速增长。公司第一个行权期净利润增长率及净资产收益率超过同行业对标企业75分位值水平，激励效应显著，公司股权激励仍在考核期，有望推动“十四五”期间延续快速增长态势。

• 图表：20和21年归母净利润同比高速增长



• 图表：20和21年毛利率和净利率迅速上升



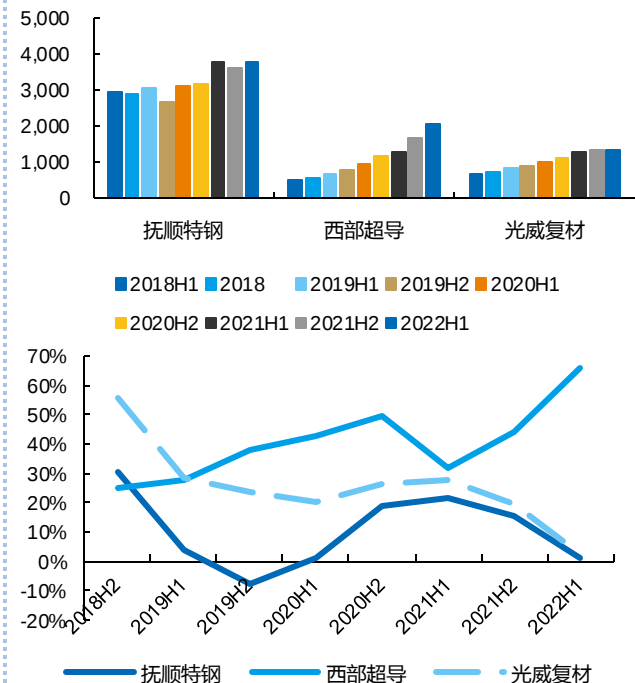
第二章第三节

不同产业链环节，呈现差异化优势特征

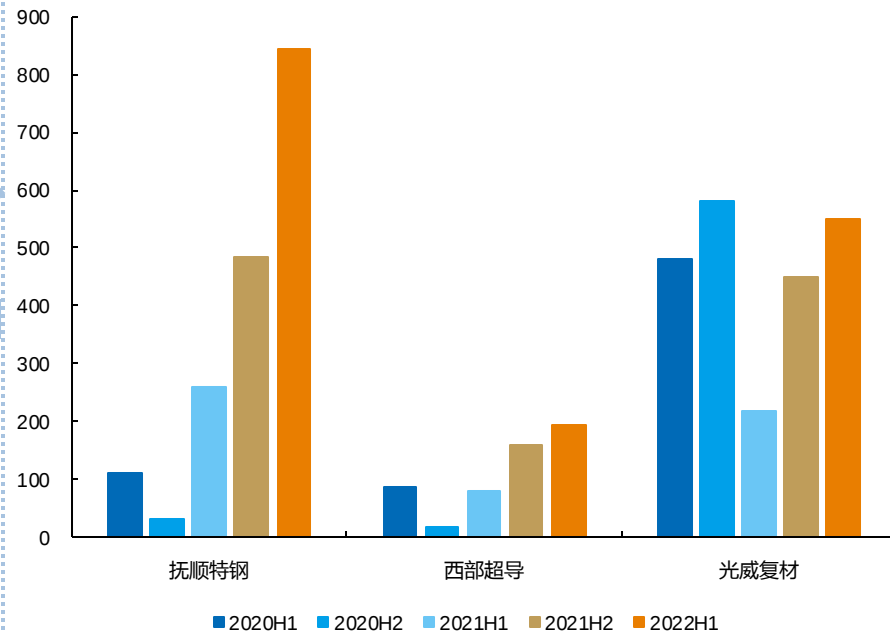
2.3 上游原材料：关注扩产节奏与型号拓展

- 下游旺盛需求推动上游积极扩充产能及拓展产品类别。

图表：营业收入（百万元）和营收同比增幅（下图）



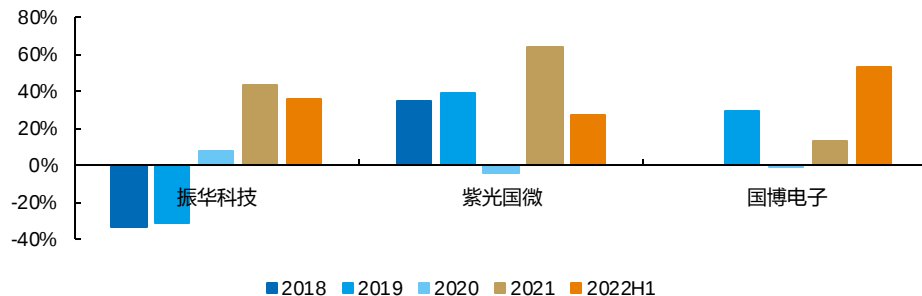
图：在建工程（百万元）



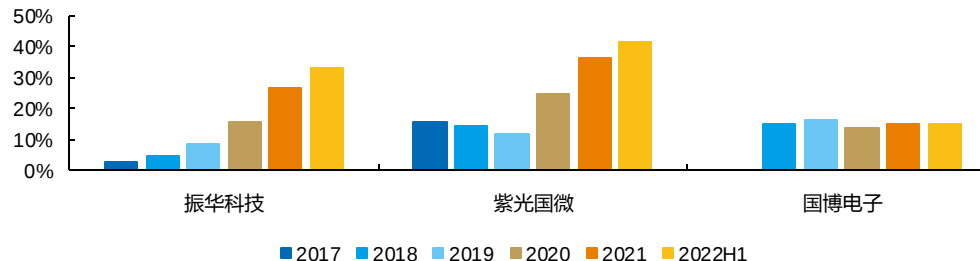
2.3 上游元器件：看好国产替代与平台型企业

- 军工领域自主可控逻辑不断强化，元器件作为装备信息化基础，实现国产替代的需求更为迫切；
- 一体化平台供应链安全保障更好，且更易提供兼容性更好的一站式解决方案；
- 平台型企业有望优先享受装备信息化和国产替代机遇，实现业绩高增长。

图表：平台型元器件企业营收同比实现较快增长



图表：平台型元器件企业归母净利润率总体不断改善



03

优质赛道：航空装备、航空发动机、消耗类弹药

寻找结构性增量赛道，关注国企改革效率提升

2022

元器件是装备采购的先行指标

2023

新一轮大采购将来临，行业有望再上新台阶

需求

航空：批产型号新一轮采购，新型号导入

航天：交付任务必须完成，需求增长恢复

供给

产能：前2年扩产充分，配套环节突破产能瓶颈

格局：军工有序竞争，格局稳定，关注份额变化

价格：有限降价是趋势、高质量降成本

批产型号：J-20，Y-20，Z-20等，新型号：J-35

导弹22年不及预期原因：火工品、伪空包、人员变动

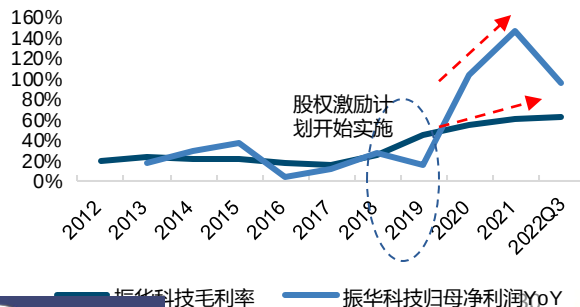
□ 结构性增量赛道：

- 航空发动机：中小推力发动机
- 制导武器：导弹和低成本型武器（远程火箭弹等）
- 航空：新型军机
- 新兴装备和技术：无人机、电磁武器、激光武器、隐身材料、集成电路

□ 国企改革带来经营效率提升、业绩改善有望超预期

□ 军工行业核心赛道的龙头公司地位持续加强

股权激励带来军工国企改革效率提升



第三章第一节

航空装备：新型战机放量在即

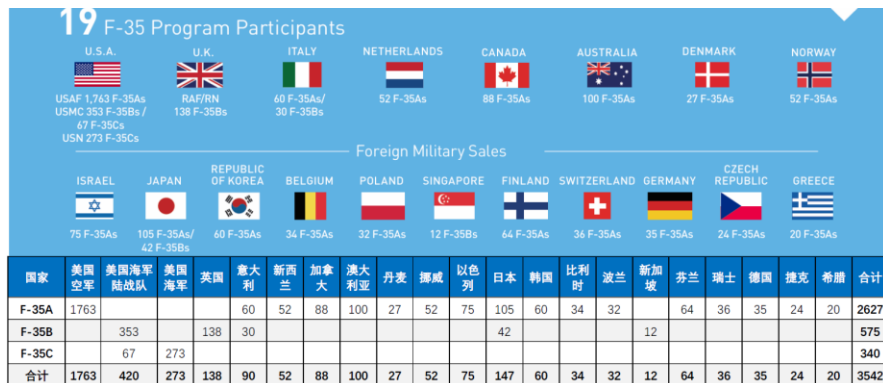
3.1航空装备：新型战机亮相航展，有望受益空海军建设和军贸

- **歼-35一机多型首次亮相珠海航展，标志我国成为第二个同时拥有两款隐身飞机的国家，有望受益于空海军建设双景气。**歼35A是一款多用途战斗机，可对空、对地、对海，同时满足隐身化、信息化、网络化、智能化。歼35舰载型也正在研发，以制空作战为主，兼顾对面作战。美国国防部计划采购2456架F-35飞机，预估总购置成本为3978亿美元；我国空军战略转型、海军走向深蓝，战斗机装备需求旺盛。
- **军贸、维修打开长期发展空间：**1) 军贸或成新蓝海，盈利能力高于内销：2023年洛马军机销售中军贸占比约1/3，截至2024年8月5日，美国F-35在手订单3542架，其军贸价格远高于内销。2) 参考F-35运营维护成本约为新机采购的3.57倍，我国军机维修市场空间广阔。

图表：新一代隐身战斗机歼-35A首次公开亮相第15届中国航展



图表：截至2024年8月5日，F-35系列飞机共有来自19个国家、合计3542架订单



资料来源：航空工业沈飞公众号，光明网，央视国际网，国金证券研究所

3.1航空装备：新型战机亮相航展，有望受益空海军建设和军贸

- 歼20S亮相航展，系全球首款正式亮相的双座五代战机。歼-20S是航空工业集团自主研制的新一代中远程、重型、双座、多用途隐身战斗机，具有优异的中远程制空作战能力和对地、对海精确打击能力，具有突出的态势感知、电子干扰和战术指挥控制能力，具有有人/无人协同作战能力。据澎湃新闻新闻，该机一旦列装将进一步提升空军的作战能力，或将引发演习训练、作战方式变革，更适应未来信息化战场，尤其是其突出的态势感知能力和战术指挥控制能力，可在局部范围充当“战场指挥官”的角色，指挥控制其他战机尤其隐身无人机进行协同作战。

图表：歼-20S 1比5模型

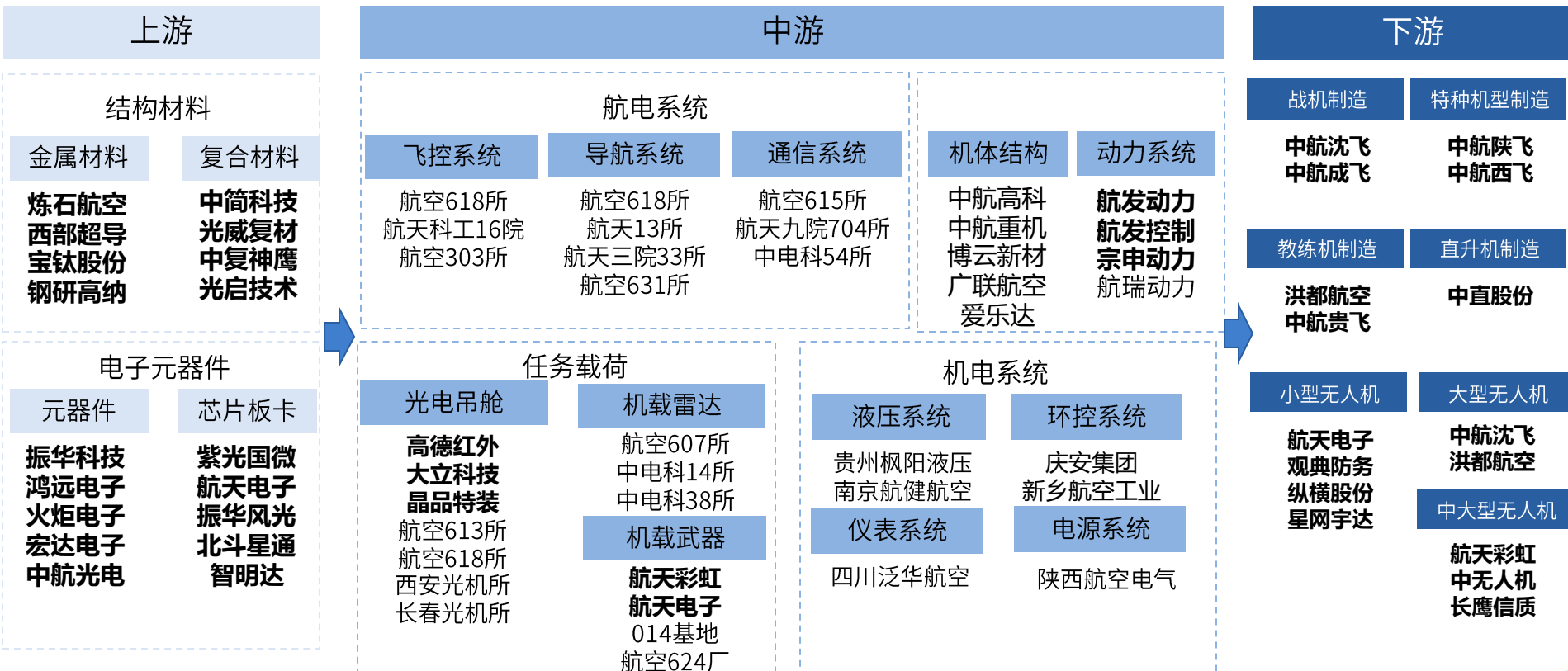


图表：歼-20S机头下方装备了先进的光电跟踪瞄准系统（EOTS）



3.1 航空装备：产业链梳理

图表：航空装备产业链



第三章第二节

航空发动机：型号批产叠加模式创新

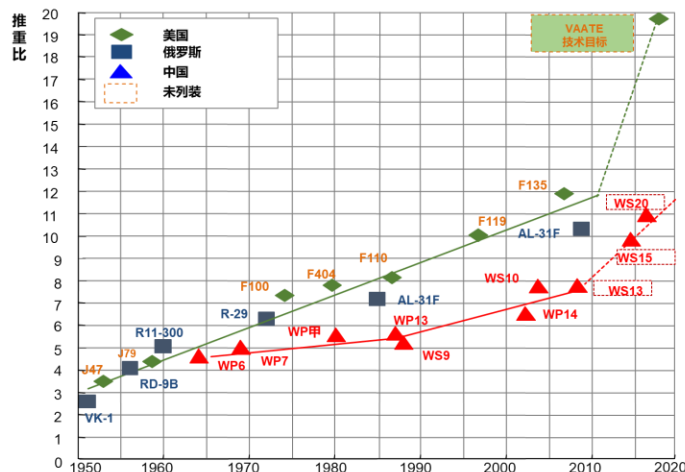
3.2 航空发动机：赛道高确定性，军民双轮驱动增长

- 《航空知识》2018年06期刊登的《中国航空发动机现状、症结、差距》一文介绍了中国航空发动机的症结：1) 新中国航空发动机事业起步不晚，初期在涡喷发动机仿制批产方面储备较为厚实，能力较强。2) 在从涡喷到涡扇、特别是大推力涡扇提升转变过程中，我国从发展理念和技术实践大大落后。3) 我国航空发动机的症结集中表现为：军用涡扇发动机性能急需提升，民用涡扇发动机急需解决有无问题。

图表：中美俄先进发动机对比

主要结构和参数	F119	XX15	XX10A	A-31
基本结构	3-6-1-1	3-6-1-1	3-9-1-1	4-9-1-1
加力推力 (daN)	15568	16186.5	12600	12258
中间推力 (daN)	9786	10522	7350	7620
加力耗油率(kg/daN*h)	1.8-1.9	2.02	2.02-2.08	2
中间耗油率(kg/daN*h)	0.88-0.90	0.665	0.78-0.80	0.795
空气流量 (kg/s)		138	119	112
总压比	26	28.7	32	23.8
涡轮前温度 (°C)	1700	1477	1527	1392
质量 (kg)	1360	1862	1997	1750
推重比	>10	8.86	8	7.14

图表：我国航空发动机推重比落后美、俄



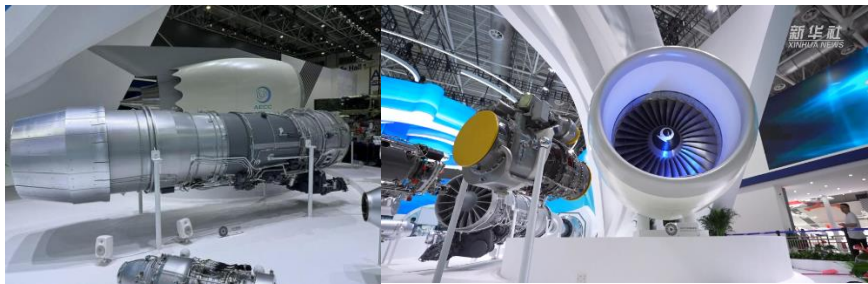
3.2 航空发动机：赛道高确定性，军民双轮驱动增长

- 航空发动机是国之重器,在第十五届中国国际航空航天博览会上,中国航发携CJ1000A发动机、“太行”发动机、AES100发动机等明星产品亮相,六十余型参展展品中近半数为首次公开展示,参展规模创历史新高。首次亮相的AEF1200发动机在展厅中格外醒目,据介绍,该发动机是我国自主研制的第一型大涵道比双转子涡轮风扇发动机,填补了我国航空动力领域的空白,将为我国大型飞机提供系列动力。
- 航发集团在十五届航展上推介10型通航动力产品,签订百亿订单:本次集中推介的10型通航动力产品包括AES100发动机、AES20发动机、涡轴-16发动机3型涡轴发动机、AEP50发动机、AEP60E发动机、AEP100发动机、涡桨-6系列发动机、AEP500涡桨发动机5型涡桨发动机,以及AEF100涡扇发动机、KP12涡喷发动机等。来自航空工业直升机所、联合飞机、中航无人机、彩虹无人机、白鲸航线、中航通飞华南、航空工业哈飞等12家重要客户代表在会上与中国航发集中签约,共签订了1500余台航空发动机的意向采购合同和合作协议,总金额

约106亿元

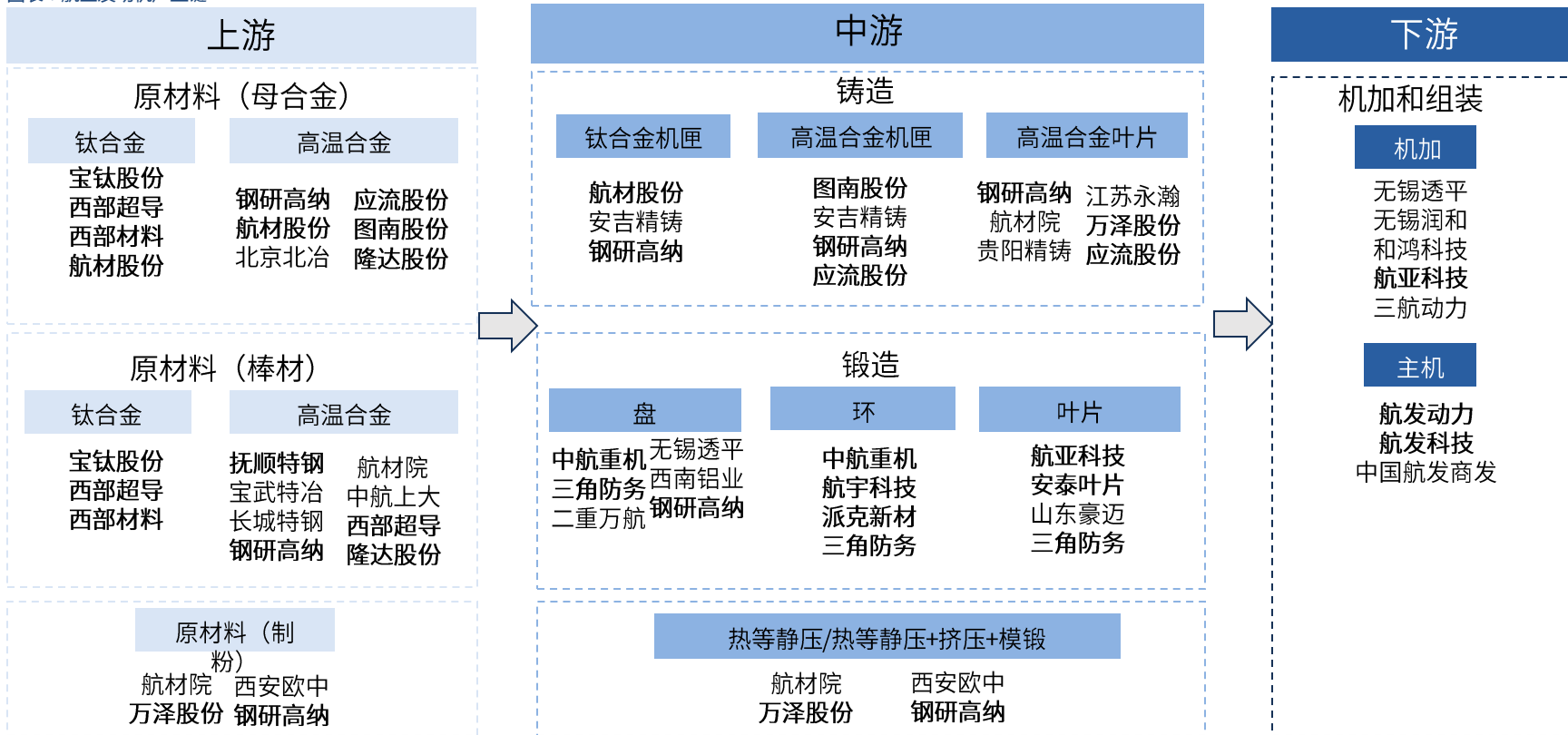
图表：太行发动机展品

图表：图42：中国航发在航展上推介10型通航动力产品，签订106亿元大订单



3.2 航空发动机：产业链梳理

图表：航空发动机产业链



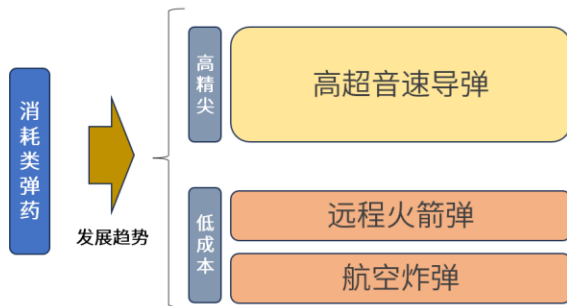
第三章第三节

消耗类弹药：攻防利器，装备后周期品种

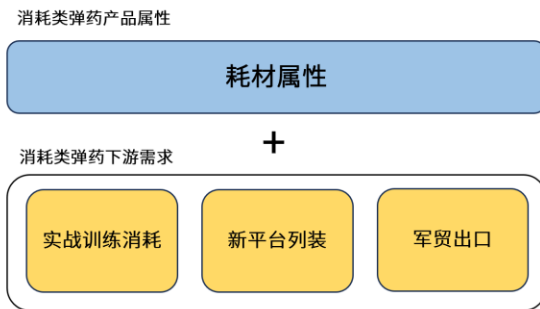
3.3 消耗类弹药：高精尖与低成本齐头并进，具备耗材属性

- **消耗类弹药高精尖与低成本齐头并进，对应代表性产品为导弹、远程火箭弹以及航空炸弹。**消耗类弹药采用高精度探测、控制及制导技术，能够有效地从复杂背景中探测、识别及跟踪目标，能从多个目标中选择攻击对象并高精度命中其要害部位，最终摧毁目标的武器装备。
- **属于高价值消耗品，实战训练消耗、新平台列装、军贸等推动需求：**消耗类弹药属于高价值量的一次消耗品，其具有耗材属性。从需求驱动因素角度看，实战化训练消耗补库、消耗类弹药武器平台系统列装以及军贸市场出口等有望驱动精确制导武器总体需求。

图表：消耗类弹药发展趋势为高精尖及低成本



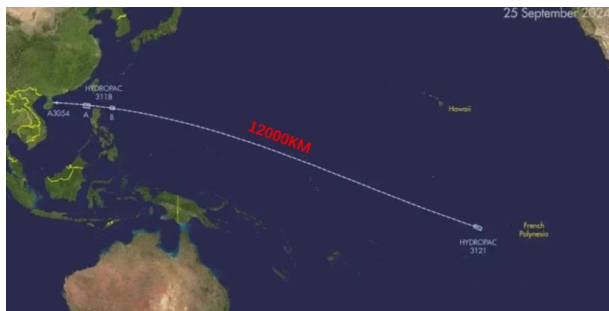
图表：消耗类弹药的驱动因素



3.3 消耗类弹药：高精尖与低成本齐头并进，具备耗材属性

- 导弹是依靠自身动力装置推进，由制导系统控制飞行并导向目标的武器。它与导弹地面设备、作战勤务保障设备、指挥控制设备等共同构成导弹的武器系统。导弹通常由推进系统、制导系统、弹头、弹体等组成。导弹推进系统为导弹飞行提供动力，使导弹达到一定的速度和高度；导弹制导系统控制导弹的飞行弹道（轨迹）和飞行姿态，保证弹头（战斗部）以最佳的精度命中目标；导弹弹头用于直接毁伤目标；导弹单体用于承受转载、发射和飞行中各种载荷。
- 火箭军试射洲际战略导弹，“东风快递”准确落入预定海域：2024年9月25日，中国人民解放军火箭军在南太平洋相关公海海域成功发射了1发携带训练模拟弹头的洲际弹道导弹，并准确落入预定海域，射程约12000公里，创下了全球洲际导弹实际测试中的最远纪录。从发射到命中目标，整个过程仅耗时20多分钟。目前，全球具备研制洲际导弹的国家屈指可数，而拥有分导式弹头研发技术的仅有中国、美国和俄罗斯三个国家。此次的成功发射，充分展现了我国强大的军事战备实力。东风-31AG型洲际弹道导弹，是我国首款具备无依托高机动发射能力的新型固态燃油长距弹道导弹，其射程约12000公里，具备全球击打能力。

图表：火箭军试射洲际战略导弹，射程约12000公里



图表：东风-31AG型洲际弹道导弹



3.3 消耗类弹药：高精尖与低成本齐头并进，具备耗材属性

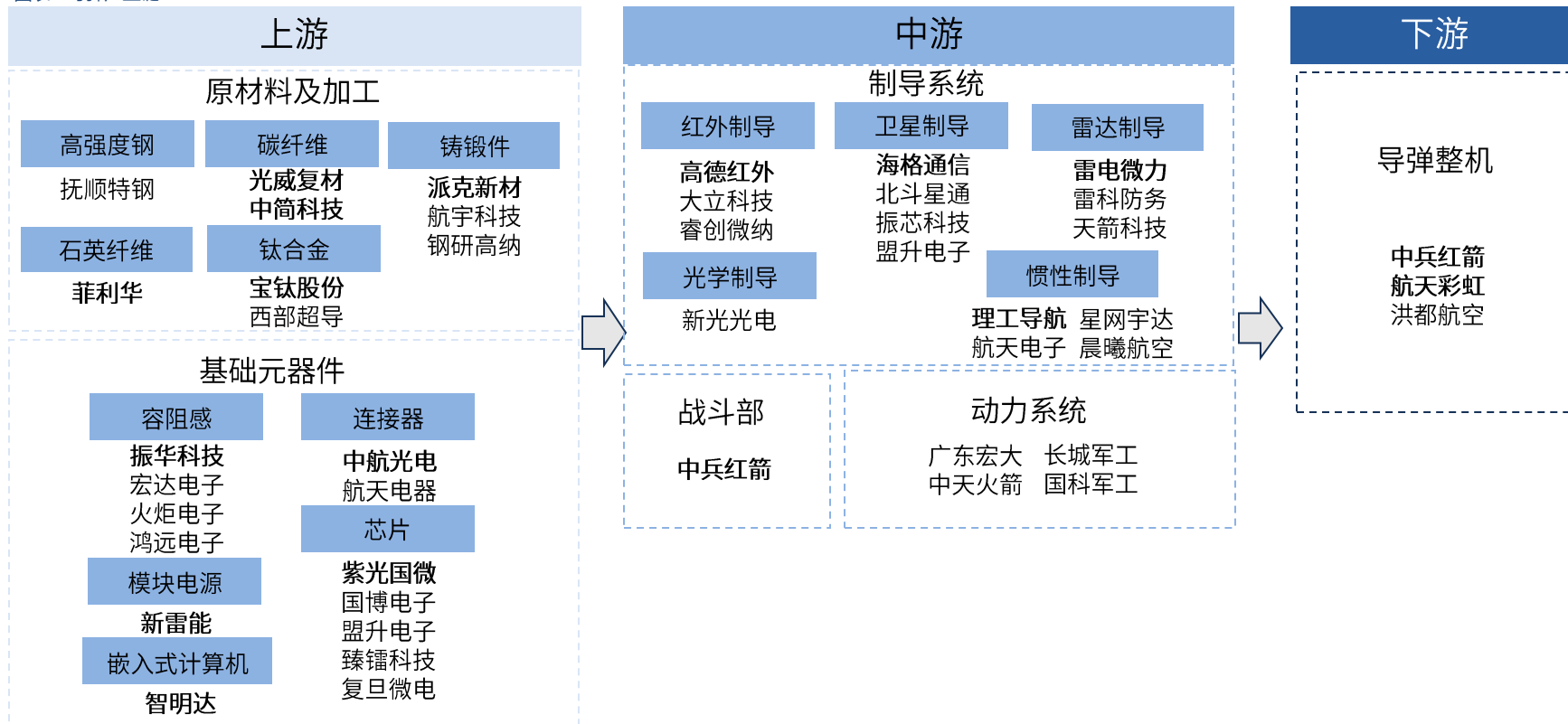
- 作为导弹主体单位，两大航天集团更换掌门人，生产任务有序恢复：在2024年，中国航天领域经历了重要的领导层变动，其中中国航天科技集团有限公司于3月15日宣布陈鸣波同志担任董事长、党组书记，而中国航天科工集团有限公司则在4月12日宣布陈锡明同志担任董事长、党组书记，标志着航天科技和航天科工两大集团在领导层面的更新，预示着中国航天事业在新领导的带领下将迎来新的发展机遇。

图表：两大航天集团更换掌门人

主体单位	时间	要点	具体内容
中国航天科技集团有限公司	2024/3/15	陈鸣波任董事长、党组书记	2024年3月15日，中国航天科技集团有限公司召开中层以上管理人员大会。中共中央组织部有关负责同志宣布了党中央关于中国航天科技集团有限公司董事长、党组书记任职的决定：陈鸣波同志任中国航天科技集团有限公司董事长、党组书记。相关职务任命，按有关法律和章程的规定办理。
中国航天科工集团有限公司	2024/4/12	陈锡明任董事长、党组书记	2024年4月12日，中国航天科工集团有限公司召开中层以上管理人员大会。中共中央组织部有关负责同志宣布了党中央关于中国航天科工集团有限公司董事长、党组书记任职的决定：陈锡明同志任中国航天科工集团有限公司董事长、党组书记，免去其中国电子科技集团有限公司董事、总经理、党组副书记职务。相关职务任免，按有关法律和章程的规定办理。

3.3 消耗类弹药：导弹产业链梳理

图表：导弹产业链



风险提示

- 军费增长不及预期；
- 产能与配套效率提升不及预期；
- 新型号研制与批产进度不及预期；
- 国产替代不及预期。

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题