

2023年08月17日

证券研究报告|行业研究|军工行业点评

## 国防军工

# 军工材料月报：关注军技民用趋势，新一轮新材料投入有望来临

### 报告摘要

#### 一、军工材料行情回顾：

7月份中航证券军工材料指数(-5.02%)，军工(申万)指数(-4.34%)，跑输行业0.68个百分点。

上证综指(+2.78%)，深证成指(+1.43%)，创业板指(+0.98%)；

涨跌幅前三：铂力特(+14.05%)、民士达(+13.26%)、楚江新材(+3.93%)；

涨跌幅后三：菲利华(-19.35%)、广大特材(-18.32%)、泰和新材(-11.52%)。

#### 二、本月主要观点：

年初以来，军工材料板块(中航证券军工材料指数-13.75%)持续调整，明显跑输军工行业，我们认为主要有以下几方面因素：1、订单节奏的不确定与业绩增速的边际放缓；2、需求不及预期下的产能扩张；3、军品控成本降价的现实要求。从当前时点来看，军工材料的基本面较弱是客观的，但稍微把目光放远一点，我们认为，当前的底部是更大的机会。

**1、需求无需多虑，回暖后上游弹性高。**对于军工的需求，我们信心十足，在百年未有之大变局，国际形势倒逼的环境下，当下的“弱现实”仅是十四五初期快速发展后整装待发的前奏，未来的“十四五”下半叶以及“十五五”军工基本面依然向好，军工材料是军工装备之基，受到自主可控、新材料渗透率提升等因素的影响，未来随着军工整体板块景气度的恢复，军工材料会表现出更高的业绩弹性，同时也会在股价的反弹上涨表现更为亮眼，2021年3月(军工材料指数+60%、军工指数+40%)、2022年4月(军工材料指数+67%、军工指数+35%)两次军工的底部反弹中，军工材料板块都相较于军工行业有更高弹性。

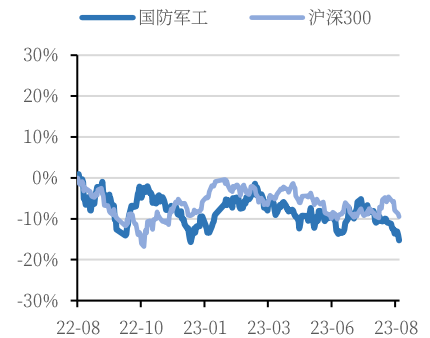
**2、扩产解决能力，技术决定未来。**2023年是军工材料扩产产能落地的大年，但在今年需求不确定的环境下，一些公司公告相关募投项目及扩产延期的通知。对于目前是否供过于求，我们认为从未来可预见的需求来看，这些上游材料企业产能瓶颈依然存在。当下的扩产核心是解决军工能力建设，在需求回暖后，相关扩产产能有望第一时间匹配需求。但需要注意的是对于低端产品的扩产要更为谨慎和警觉，我们认为当前市场的调整不仅仅是需求方面的调整，同样是新技术的调整与积累，要重点关注既有产能又有技术的公司。

投资评级

增持

维持评级

### 行业走势图



### 作者

梁晨 分析师

SAC执业证书: S0640519080001

联系电话: 010-59562536

邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

王绮文 研究助理

SAC执业证书: S0640121120018

联系电话:

邮箱: wangqw@avicsec.com

### 相关研究报告

军工行业周报：拨开迷雾见月明 —2023-08-13

军工行业周报：不畏浮云遮望眼 —2023-08-06

军工行业周报：何妨吟啸且徐行 —2023-07-31

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

**3、合理有序降价，成本压力逐渐向好。**在提升军费效能的大课题下，军品降价是绕不开的话题，但军品不同与民品，背后还有保证交付安全的底线，大规模的快速降价并不现实，而对于军工材料来说，**规模效应十分明显，我们认为以量换价下的降价影响不大。**成本方面，今年以来上游原材料压力缓解，电解镍、海绵钛等价格明显下降。

**4、扩产降本，技术成熟助推军技民用。**自 2021 年以来，军工材料企业纷纷启动扩产，业务规模效应逐步体现，产业化程度日益成熟，技术水平的提高将助推企业在保证军品生产任务的同时逐步向民用领域拓展。而近期钛合金 3D 打印技术在消费电子产品中的应用就是目前军品产业化能力的提升后，军技民用的重要表现，军工材料的“第二增长曲线”正逐步打开。此外，随着今年 C919 的正式交付，民机自主可控市场或逐步打开。

**5、新材料关注度有望提升，或迎来加速研发。**近期 LK-99 相关的“室温超导”引起了市场的广泛关注，我们认为这次事件有以下几点启示：①**改性材料、复合材料等功能性材料、新材料或迎来快速发展。**虽然本次事件结果未尘埃落定，但让市场看到了新材料的可能性，未来包括超导材料、高性能复材、石墨烯、高熵合金等新材料有望得到学界及市场的重视；②**全球在新材料的研发投入有望进一步加大。**超导材料是解决可控核聚变的重要因子，因此我们认为通过此次事件，或让全球大国再次看到相关各种新材料的战略意义，有望引起新一轮关于新材料的投入研发，以确保在未来的发展中不落后于人。

**6、估值分位 25%，已处于较低水平。**截至 2023 年 7 月末，中航证券军工材料指数市盈率为 44.68 倍（环比-4.62%），处于 2018 年以来的 25%分位（较年初-29pcts），我们认为军工材料估值的快速下降，一方面是股价的回落，同时也是今年以来业绩切换导致，我们认为当前军工材料估值已处于较低水平，随着下游市场需求的转暖，行业或将迎来业绩与估值提升的戴维斯双击。

**7、核心军工材料公司持续上市。**2023 年已经有多家核心军工材料企业成功上市，就包括航发核心材料公司航材股份，同时市场也涌现一批材料小赛道的分拆上市企业，多家企业转板至北交所上市，如控股股东为泰和新材的民士达、控股股东为西部材料的天力复合等。随着武器装备对功能性新材料的需求不断提升，我们认为未来相关的隐身材料、高温材料等特种功能材料公司证券化趋势将逐渐增强。

### 三、建议关注：

光威复材、中简科技、中复神鹰（碳纤维复合材料）；抚顺特钢、钢研高纳（高温合金）；西部超导、宝钛股份（钛合金）；北摩高科（碳碳复材）；铂力特（增材制造）；华秦科技、光启技术（隐身材料）。

### 四、风险提示

- ①原材料价格波动，导致成本升高；
- ②军品降价对企业毛利率影响；
- ③宏观经济波动，对民品业务造成冲击；
- ④军品采购不及预期。

## 正文目录

军工材料月度行情表现 .....	4
重要事件及公告 .....	4
一、 产能释放、新材料需求增加助力业绩快速增长.....	5
二、 原材料成本需持续关注 .....	8
三、 核心军工材料公司持续上市 .....	8
四、 民机不断突破，军技民用带来成长空间.....	10
五、 军工材料行业估值处于较低水平，主动型军工材料基金规模提升	11
六、 军工材料行业重要投资逻辑 .....	12
七、 建议关注.....	13
八、 风险提示.....	15

## 图表目录

图 1 中航证券军工材料指数走势情况 .....	4
图 2 主要军工材料上游原材料价格跟踪（元/吨） .....	8
图 3 中航军工材料指数市盈率（TTM）走势 .....	12
图 4 2023Q2 公募基金军工材料持仓情况 .....	12
图 5 主要军工材料“十四五”扩产情况（吨） .....	13
表 1 军工材料公司 2023 年半年度报告情况（截至 2023/7/31） .....	6
表 2 军工材料公司 2023 年半年报业绩预告情况（截至 2023/7/31） .....	6
表 3 2023 年 4 月至 7 月募投项目延期企业 .....	7
表 4 2023 年 4 月至 7 月注销公司.....	7
表 5 2022 年以来军工材料相关公司上市及申报上市情况 .....	9
表 6 C919 部分机身结构材料供应商 .....	10
表 7 军工材料核心股票池 .....	14

## 军工材料月度行情表现

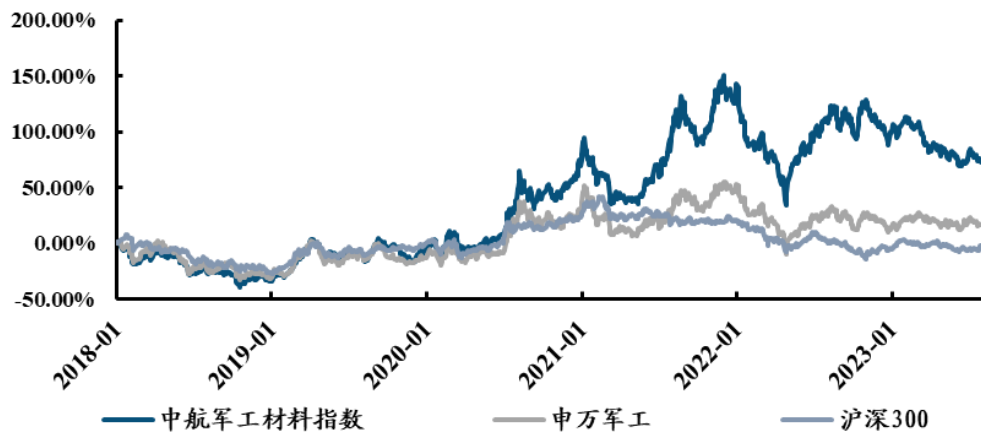
7 月份中航证券军工材料指数 (-5.02%)，军工（申万）指数 (-4.34%)，跑输行业 0.68 个百分点。

上证综指 (+2.78%)，深证成指 (+1.43%)，创业板指 (+0.98%)；

涨跌幅前三：铂力特 (+14.05%)、民士达 (+13.26%)、楚江新材 (+3.93%)；

涨跌幅后三：菲利华 (-19.35%)、广大特材 (-18.32%)、泰和新材 (-11.52%)。

图1 中航证券军工材料指数走势情况



资源来源：Wind，中航证券研究所整理

## 重要事件及公告

4 月 19 日，超卓航科公告，拟使用超募资金 1.32 亿元用于在建项目“洛阳增材制造生产基地项目”后续建设，项目于 2022 年 8 月开工，预计建设周期 24 个月。洛阳增材制造生产基地将重点突破新型高温材料高致密成型技术，实现复杂结构大尺寸产品加工，同时发展精密机械加工服务。

4 月 19 日，抚顺特钢公告，公司拟使用自筹或自有资金投资建设“抚顺特钢 2023 年-2024 年提升产能及产品质量技术改造项目”和“抚顺特钢 2023 年-2024 年节能环保技术改造项目”，投资总额预计 10.06 亿元，其中 2023 年度投资总额 2.5 亿元。建设完成后，在提升公司绿色发展水平的同时，每年将增加高合金产能 6940 吨、感应钢产能 5400 吨、自耗钢产能 9720 吨，扩大公司高端产品产能，提升核心产品交付能力及产品质量。

4 月 20 日，民士达公告，公司转板北交所，于 2023 年 4 月 25 日上市，同时以 6.55

元/股的发行价格公开发行 4025 万股股票，募集资金 2.47 亿元用于新型功能纸基材料产业化项目建设、研发中心项目及补充流动资金。公司全资子公司烟台民士达先进制造有限公司拟以公开挂牌方式进行增资扩股，引入战略投资者，以增强公司盈利能力，调整股东结构和持股比例。

4 月 20 日，华秦科技公告，公司控股子公司沈阳华秦航发科技有限责任公司建设航空零部件智能制造项目，投资总额不超过 8.60 亿元，建设周期为 2022 年 10 月-2025 年 12 月；控股子公司南京华秦光声科技有限责任公司建设声学超构材料生产及研发项目，投资总额不超过 5000 万元，建设周期为 2023 年 1 月-2023 年 12 月。

4 月 25 日，中航高科公告，中航科工拟转让其持有的北京航为高科连接技术有限公司全部 23.55% 的股权，公司作为航为高科参股股东，因战略规划及资金安排，放弃股权的优先购买权。

5 月 15 日，西部材料公告，控股子公司西安诺博尔稀贵金属材料股份有限公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，公司持有西诺稀贵 60% 的股份。

6 月 26 日，博云新材公告，公司控股子公司湖南博云东方粉末冶金有限公司拟按其持股比例 9.09% 出资现金 1363 万元增资湖南沃尔博精密工具有限公司。沃尔博拟在长沙建设高精度高性能硬质合金切削工具生产线，拟通过增资扩股 1.5 亿元实施生产线建设。

7 月 27 日，华秦科技公告，公司拟与上海瑞聚祥企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、江苏图南合金股份有限公司以及自然人睦越江，共同出资设立上海瑞华最新材料有限公司，合资公司注册资本 3000 万，公司将以自有资金出资 3.09 亿元，其中 1545 万元计入注册资本，占合资公司注册资本的比例为 51.50%，并由拟设立的控股子公司负责开展实施“航空发动机用陶瓷基复合材料研发与产业化项目”。陶瓷基复合材料性能优越，是实现航空发动机减重增效的先进材料，被视为下一代航空发动机战略性热结构材料。该投资有助于提高公司在新材料领域的竞争力，增强公司的持续经营能力，符合公司总体发展战略。

## 一、产能释放、新材料需求增加助力业绩快速增长

截至 7 月末，已 3 有家相关军工材料公司披露了 2023 年半年度报告，7 家公告了业绩预报，其中 8 家企业实现了增长或扭亏，2 家同比下滑。从已披露半年度报告

的三家企业业绩来看，除泰和新材受行业整体影响外，民士达和北摩高科盈利能力较同期、甚至一季度均有所提高。

回顾 2023 年上半年，军工材料上市公司业绩边际效应开始体现，增速出现下滑，2023Q1 营收同比增速中位数为 19.58%，较 2022Q1 同比增速中位数 26.47% 下降了 6.89pcts；2023Q1 归母净利润同比增速中位数为 12.07%，较 2022Q1 同比增速中位数 29.40% 下降了 17.33pcts。从已发布 2023 年半年报及预告的 10 家企业来看，2023H1 净利润同比增速下限中位数为 33.03%，同比增速上限中位数为 33.50%，2023Q2 净利润同比增速下限中位数为 46.65%，同比增速上限中位数为 59.65%。二季度业绩出现好转，基于全年来判断，我们认为行业全年依然会维持正增长，而随着军工订单需求的明确，下半年业绩有望持续改善，好于上半年。

对于 2023H1 业绩增长或预增的公司，我们认为主要得益于：1、高性能材料、新赛道、竞争格局好的领域保持较高增速。随着 3D 打印材料、隐身材料这些高性能新材料技术的成熟，下游应用场景需求得到快速提升，助力了相关企业的业绩增长，如 3D 打印技术提供商铂力特应用市场进一步拓展，隐身材料领域的华秦科技、光启技术受益于装备型号小批试制、批产需求的释放为业绩保持较高增速提供支撑；2、产能落地后，对业绩的支撑。如中简科技三期项目首条产线、第二条产线边验证边生产，铂力特净利润增速达 146%，其中最大的助力源于产能落地。

对于业绩有所下滑或预减的公司，我们认为从军工基本面需求方面是无忧的，但受到产品交付节奏调整而致业绩预减，如光威复材传统定型产品重大合同执行率同比下降；另外主要归结于民品业务波动的拖累，如泰和新材氨纶业务在行业整体供大于求的情况下呈现疲软态势。

**表1 军工材料公司 2023 年半年度报告情况（截至 2023/7/31）**

序号	公司代码	公司名称	营业收入 (亿元)	营收增速 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润增速 (%)
1	833394.BJ	民士达	1.74	32.63	0.40	49.09
2	002254.SZ	泰和新材	19.41	-0.55	2.15	-26.21
3	002985.SZ	北摩高科	6.23	-3.06	2.49	18.22

资料来源：Wind，中航证券研究所整理

**表2 军工材料公司 2023 年半年报业绩预告情况（截至 2023/7/31）**

序号	公司代码	公司名称	预告净利润 下限 (亿元)	预告净利润 上限 (亿元)	预告净利润变动 幅度下限 (%)	预告净利润变动 幅度上限 (%)
1	688033.SH	天宜上佳	1.25	1.40	72.94	93.70
2	300699.SZ	光威复材	4.13	4.13	-18.22	-18.22
3	688281.SH	华秦科技	1.83	1.83	47.83	47.83
4	002625.SZ	光启技术	2.72	3.20	51.06	77.71
5	688333.SH	铂力特	0.18	0.18	145.61	145.61
6	300777.SZ	中简科技	2.00	2.20	8.33	19.16

7	688563.SH	航材股份	2.40	2.70	5.73	18.95
---	-----------	------	------	------	------	-------

资料来源: Wind, 中航证券研究所整理

在上半年行业整体低迷的情况下, 多家公司公告了因受到国内外经济形势及行业宏观因素综合影响而导致募投项目延期的通知。也有公司基于整体经营情况, 在优化资源、降低经营成本的考量下, 对下属公司进行了注销。

**表3 2023年4月至7月募投项目延期企业**

公告日期	公司名称	延期项目	原计划可使用状态日期	延期后可使用状态日期
4月14日	隆华科技	新型高性能结构/功能材料产业化项目	2023年6月30日	2024年6月30日
4月20日	北摩高科	飞机机轮产品产能扩张建设项目	2022年12月31日	2023年12月31日
		高速列车基础摩擦材料及制动闸片产业化项目		
4月27日	楚江新材	年产5万吨高精铜合金带箔材项目	2022年12月1日	2024年12月31日
		年产6万吨高精密度铜合金压延带改扩建项目(二、三期)		
6月20日	宝钛股份	高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目	2023年3月	2023年10月
		宇航级宽幅钛合金板材、带箔材建设项目	2023年4月	
		检测、检验中心及科研中试平台建设项目	2023年3月	
6月26日	天宜上佳	碳碳材料制品产线自动化及装备升级项目	2023年3月31日	2024年12月31日

资料来源: wind, 中航证券研究所

**表4 2023年4月至7月注销公司**

公告日期	公司名称	注销公司	注销原因
5月19日	楚江新材	精诚铜业(香港)有限公司	公司自设立以来未实际出资, 亦未开展业务, 基于整体的发展战略和实际经营情况, 为进一步优化资源配置、提高管理效率、降低经营成本, 拟对其进行注销
5月29日	抚顺特钢	抚顺百通汇商贸有限公司	子公司自成立至今未达到预期的经营目标及业务规模, 为优化公司管理结构, 降低管理成本, 提升运营效率, 公司决定对其进行注销

资源来源: wind, 中航证券研究所

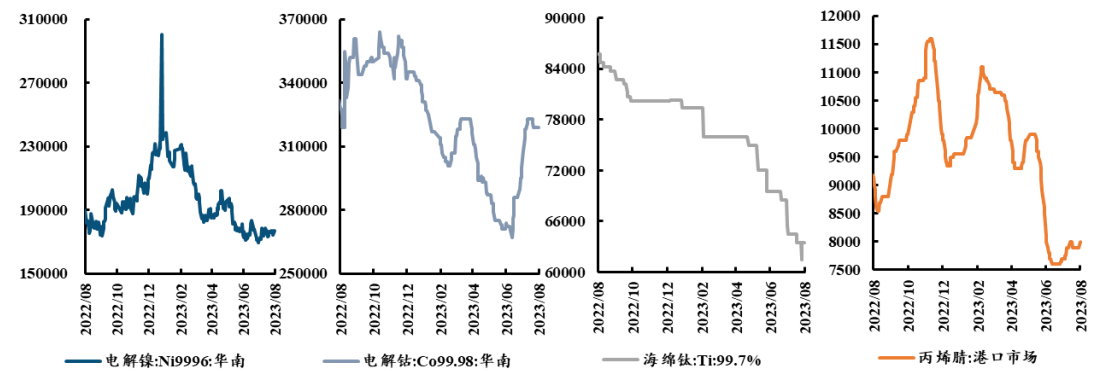
## 二、原材料成本需持续关注

高温合金方面, 7月电解镍价格(17.70万元/吨, +4.12%)较6月末有所回升, 主要系镍矿价格的平稳运行的支撑; 7月电解钴价格(31.90万元/吨, +6.33%)较6月末大幅回升, 主要由于新能源汽车产销回暖趋势所带动。总体来看, 在当前镍矿价格强势运行、美联储9月再次加息的预期下, 为镍价提供支撑, 随着俄镍的不断到货、下游需求低迷, 镍价上行或乏力, 高温合金企业成本端压力或有所缓解。

钛合金方面, 7月海绵钛价格(6.35万元/吨, -3.05%)较6月末有所下降, 市场呈现供过于求的局面。截至7月26日, 海绵钛价格从去年6月高位(9.3万元/吨)回落3.15万元/吨, 幅度近34%, 目前海绵钛市场整体呈现供过于求的局面, 从2023来看, 钛合金企业成本压力明显减轻, 有助于提升企业盈利水平。

碳纤维方面, 7月丙烯腈价格(0.80万元/吨, +3.90%)较6月末有所上升, 主要系原材料价格小幅回升以及下游需求小幅提升。对碳纤维行业来讲, 原材料丙烯腈的用量占丙烯腈需求比例小, 价格随行就市, 从目前供需情况来看, 短期内存在价格小幅上涨的态势。

图2 主要军工材料上游原材料价格跟踪 (元/吨)



资源来源: Wind, CBC 金属, 中航证券研究所整理

## 三、核心军工材料公司持续上市

2023年已经有多家核心军工材料企业成功上市, 就包括航发核心材料公司航材股份, 同时市场也涌现一批材料小赛道的分拆上市企业, 多家企业转板至北交所上市, 如控股股东为泰和新材的民士达、控股股东为西部材料的天力复合等。



表5 2022 年以来军工材料相关公司上市及申报上市情况

类别	序号	公司名称	分类	上市或提交上市材料时间	主要业务
已上市	1	华秦科技	隐身材料	2022/3/7	高仿真伪装遮障、高效热阻材料、结构隐身材料、特种功能材料技术服务、伪装网、隐身涂层材料、重防腐材料
	2	隆达股份	高温合金	2022/7/22	变形高温合金、单晶铸造母合金、等轴铸造母合金、定向铸造母合金、高铁地线合金管、高效管、黄铜管、镍基耐蚀合金、铜镍合金管、紫铜管
	3	华曙高科	3D 打印	2023/4/17	3D 打印高分子粉末材料、高分子 3D 打印设备、金属 3D 打印设备
	4	民士达	芳纶纸	2023/4/25	芳纶纸及其衍生产品
	5	天力复合	层状金属	2023/7/12	钛/钢、铝/钢、不锈钢/钢等层状金属复合材料
	6	航材股份	高温合金	2023/7/19	变形高温合金母合金、大型铸件、单晶高温合金母合金、弹性元件、等轴晶高温合金母合金、定向高温合金母合金、非航军品钛合金铸件、粉末高温合金母合金、国际宇航钛合金铸件、航空军品钛合金铸件、减振器、密封剂、其他国外民品、无机玻璃透明件、橡胶复合型材、橡胶胶料、有机玻璃透明件
未上市	1	航安型芯	陶瓷型芯	2022/6/16	铝硅质陶瓷坩埚、陶瓷型芯
	2	佳驰科技	隐身材料	2022/6/17	电磁缺陷修复材料、蜂窝类吸波材料、红外蒙皮涂料、胶板类吸波材料、宽带磁性薄膜、雷达吸波涂料、泡沫类吸波材料、天线基板材料、吸波部件、自粘多频谱隐身胶带
	3	中航上大	高温合金	2022/6/29	超高纯不锈钢、超高强合金、高品质特种不锈钢、高温合金、精密合金、耐蚀合金
	4	天元航材	航天新材料	2023/6/26	固体火箭（导弹）推进剂的航天动力新材料系列产品和以民用为主的精细化工新材料系列产品
	5	金天钛业	钛合金	2023/6/29	钛及钛合金棒材、锻坯及零部件

资料来源：wind，中航证券研究所

**航空发动机材料公司证券化加速。**经过七十多年的发展，我国已具备自主研制生产当今几乎所有种类航空动力，包括先进航空发动机的能力。2021年，多款国产战鹰接连换装“中国心”，包括在第十三届中国航展中，换装国产发动机的歼-20首次公开亮相，并进行了飞行表演；首批歼-10C、国产大型军用运输机运-20换装国产发动机等。多款战机陆续更换国产发动机，一方面体现了我国航空发动机的技术取得了长足的进步，另一方面，表明我国航空发动机正式进入国产替代进程，将极大的打开市场空间。对于航空发动机，其性能的改进一半靠材料，目前我国航空发动机产业正是产业快速发展的前夕，产业链核心材料，尤其是高温合金、叶片相关企业的证券化不断加速。

**吸波、隐身材料公司集中上市。**2022年初3月华秦科技上市，2023年佳驰科技有望上市，将持续提高该领域的市场关注度。目前我国在隐身材料整体的商业化进程仍处于初期，随着新型武器装备的批产，将带动隐身材料需求应用，尤其是新型号装备的加速列装，隐身材料的单装占比有望不断提升，将不断促进隐身材料公司业绩的快速增长。

## 四、民机不断突破，军技民用带来成长空间

### （一）民机不断突破，材料自主可控市场广阔

2023年5月28日上午10时32分，全球首架交付的C919大型客机，从上海虹桥机场飞往北京首都机场，开启这一机型全球首次商业载客飞行。12时31分，C919安全落地北京首都机场，成功完成商业首航！7月14日，中国商飞向中国东航交付第二架C919飞机。

中国现在已经成为全球除美国以外的最大的民用飞机市场，在第十四届中国航展上，商飞公布了最新的《中国商飞公司市场预测年报（2022-2041）》，未来二十年，中国航空市场将接收喷气客机9284架，其中单通道客机6288架，民机市场空间在9-9.5万亿之间，到2041年，中国航空市场将成为全球最大的单一航空市场。从大型客机机体结构价值量来看，占比在30%-35%，简单推算未来20年市场规模在3万亿以上，其中主要是机体材料。目前C919的机体材料仍然主要来自进口，比如美铝、加铝、加铝爱励铝业（铝合金）、维斯伯-蒂锐（钛合金）、东丽复合材料（复合材料）等。而在自主可控的环境下，国内材料供应商将充分受益于民机的广阔市场。

表6 C919部分机身结构材料供应商

材料类型	外方	中方
铝合金	加铝、美铝、爱励铝业	西南铝业、中国铝业、南山铝业
钛合金	维斯伯-蒂锐	宝鸡钛业、东方蓝天钛金
复合材料	东丽复合材料	航天特种材料及工艺技术研究所、航天海鹰（镇江）特种材料有限公司

资料来源：商飞官网，中航证券研究所整理

## （二）扩产进程方兴未艾，技术成熟助推军民两用

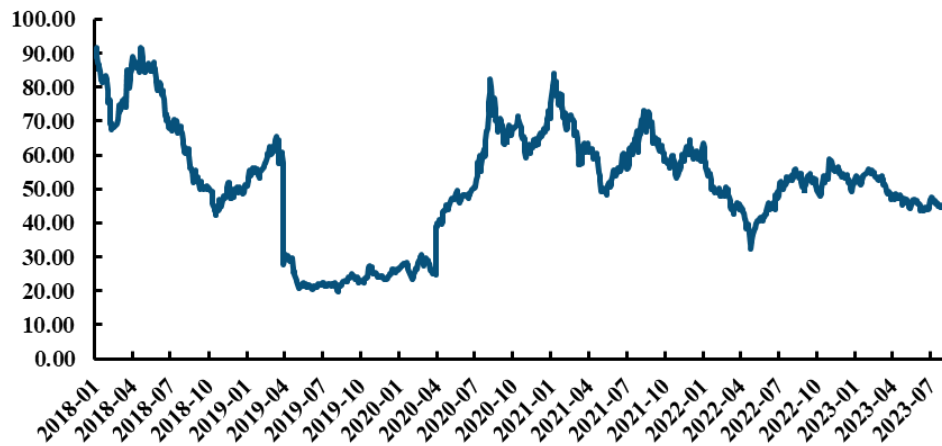
自 2021 年以来，军工相关企业纷纷启动扩产，以迎接快速增长的下游需求。2023 年，材料类企业上一轮扩产预计逐步落地，产能落地能够对业绩提速起到强有力支撑，业务规模效应逐步体现，产业化程度日益成熟，技术水平的提高将助推企业在保证军品生产任务的同时逐步向民用领域拓展。

近期钛合金 3D 打印技术在消费电子产品中的应用引领了行业技术迭代的浪潮，荣耀 Magic V2 折叠屏手机通过采用 3D 打印技术将钛合金零件首次大规模应用于手机端，其主要应用于折叠屏卷轴器件，以降低折叠屏整体厚度和重量。除荣耀外，苹果、华为、三星、OPPO 等公司也对钛合金 3D 打印表现出了浓厚兴趣，据消息称苹果今年下半年发布的 Apple Watch Ultra 智能手表的部分钛金属机械部件预计将采用 3D 打印制造，iPhone 15 手机上的中框结构件也可能使用钛合金进行替代；三星、OPPO 等公司也计划在下一代产品中使用钛合金技术。军民两用除了带动行业技术革新外，相关领域的企业也将直接受益，如 3D 打印领域的铂力特、华曙高科，甚至钛合金企业宝钛股份均在民用领域开辟了一条新的发展路径，拓宽成长空间。

## 五、军工材料行业估值处于较低水平，主动型军工材料基金规模提升

我们对中航证券军工材料指数标的进行 PE (TTM) 统计，截至 2023 年 7 月末指数市盈率为 44.68 倍，较上月减少 4.62%，处于 2018 年以来的 25% 分位。

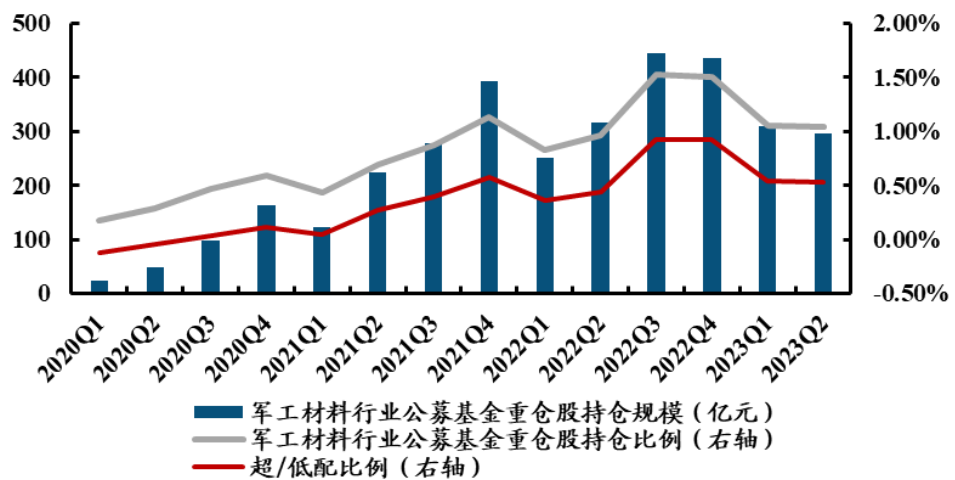
图3 中航军工材料指数市盈率（TTM）走势



资料来源：wind，中航证券研究所（计算时剔除亏损企业）

从公募基金持仓情况来看，截至 2023Q2，公募基金军工材料持仓规模（重仓股，下同）为 295.76 亿元（环比下降 4.06%），军工材料持仓比例为 1.04%（环比持平），超配 0.53 个百分点。其中，主动型基金持仓比例为 0.97%（环比提升 0.09pcts），被动型基金持仓比例为 0.07%（环比下降 0.10pcts）。

图4 2023Q2 公募基金军工材料持仓情况



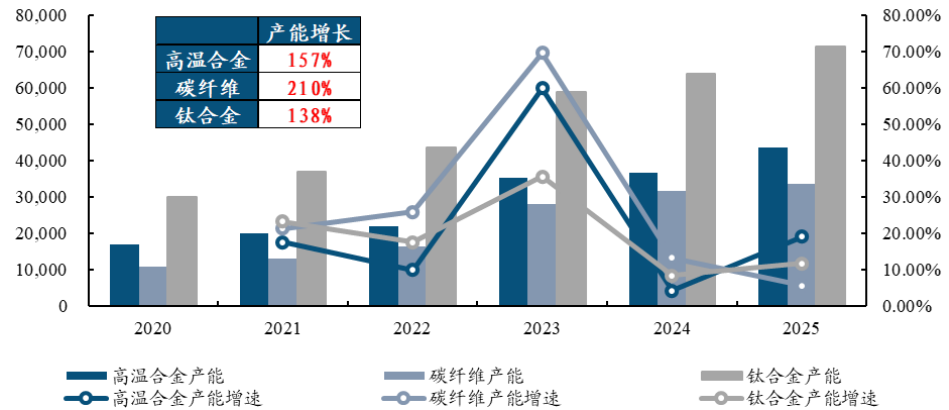
资料来源：wind，中航证券研究所

## 六、军工材料行业重要投资逻辑

下游列装加速，上游材料供不应求。进入“十四五”我国军工装备加速建设，新型号军机的快速列装，以及导弹“数量级”增量建设等都对上游材料形成了强劲的需求。叠加“自主可控”增量以及新型号装备中高端高性能材料应用比例增加，目前军工产业链中，上游材料呈现出较为强烈的“供不应求”，同时也表现出相较于下游更高的业绩增加弹性。

企业积极扩产，“十四五”军工材料产能至少翻番增长。在军工上游材料整体供不应求的环境下，近年军工材料公司相继出台了扩产计划，我们统计了主要军工材料领域上市公司的扩产计划，预计到“十四五”末期产能至少实现翻番增长，高温合金产能增长 157%、碳纤维产能增加 210%、钛合金产能增加 138%。再考虑到新产能爬坡的情况，我们预计军工材料“十四五”期间景气度整体无忧。

**图5 主要军工材料“十四五”扩产情况（吨）**



资料来源：wind，中航证券研究所

高端材料“民用”市场给企业带来第二增长动力。除去军品方面的快速增长，材料技术的成熟也给行业带来了广阔的“民用”市场，为相关领域带来第二增长动力。碳纤维方面，凭借轻量化、高强高模等优异性能，在风电、氢能储存等新能源领域展现出了良好的前景；高温合金方面，在两机专项的政策支持下，我国目前航空发动机方面将迎来快速发展，但燃气轮机方面，目前仍正在启动中，随着技术的成熟，也有望给高温合金市场再添发展动能。

“大飞机”蓄势待发，民机市场方兴未艾。在第十四届中国航展上，商飞公布了最新的《中国商飞公司市场预测年报（2022-2041）》，未来二十年，中国航空市场将接收喷气客机 9284 架，其中单通道客机 6288 架，民机市场空间在 9-9.5 万亿之间。随着 C919 的交付批产，将推动全球民机市场格局由原来的“AB”向“ABC”发展。在自主化要求的环境下，对于这些给航空军机配套的上游材料企业来说，将提供新的市场增量。

## 七、建议关注

光威复材、中简科技、中复神鹰（碳纤维复合材料）；抚顺特钢、钢研高纳（高温合金）；西部超导、宝钛股份（钛合金）；北摩高科（碳碳复材）；铂力特（增材制

造); 华秦科技、光启技术 (隐身材料)。

**表7 军工材料核心股票池**

分类	代码	简称	市值 (亿元)	月涨跌幅	PE (TTM)
钛合金	600456.SH	宝钛股份	163.59	1.18%	32.69
	002149.SZ	西部材料	79.92	-2.50%	40.16
	688122.SH	西部超导	343.74	-5.06%	32.03
	688563.SH	航材股份	270.36	-5.59%	60.11
高温合金	600399.SH	抚顺特钢	197.80	-1.67%	115.46
	300034.SZ	钢研高纳	183.39	-3.44%	54.71
	300855.SZ	图南股份	125.91	-9.77%	42.27
	688231.SH	隆达股份	62.21	-10.56%	59.64
	688186.SH	广大特材	56.84	-18.32%	36.77
碳纤维产业链	600862.SH	中航高科	339.21	-3.79%	41.94
	300699.SZ	光威复材	252.32	-1.62%	28.09
	300777.SZ	中简科技	183.96	-11.45%	28.16
	688295.SH	中复神鹰	308.70	-6.49%	49.92
	002171.SZ	楚江新材	98.76	3.93%	86.36
	002985.SZ	北摩高科	138.38	-5.49%	46.98
	688033.SH	天宜上佳	103.39	-3.82%	54.36
	002297.SZ	博云新材	45.73	-0.62%	214.03
隐身材料	688281.SH	华秦科技	261.89	-7.00%	72.24
	002625.SZ	光启技术	323.19	-1.70%	74.36
增材制造	688333.SH	铂力特	192.82	14.05%	231.16
	688237.SH	超卓航科	42.99	-0.62%	78.45
石英纤维	300395.SZ	菲利华	204.75	-19.35%	40.13
芳纶纤维	002254.SZ	泰和新材	186.83	-11.52%	51.97
超高分子量聚乙烯纤维	688722.SH	同益中	38.19	-8.31%	19.62
PMI 材料	300263.SZ	隆华科技	71.89	-4.45%	92.07
高分子材料	600378.SH	昊华科技	328.77	-2.51%	28.10
芳纶纸	833394.BJ	民士达	25.48	13.26%	33.26

资料来源: wind, 中航证券研究所 (数据截至 2023 年 7 月 31 日)

## 八、风险提示

- ① 原材料价格波动, 导致成本升高;
- ② 军品降价对企业毛利率影响;
- ③ 宏观经济波动, 对民品业务造成冲击;
- ④ 军品采购不及预期。

### 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。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%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：规模 20 余人，为资本市场最大的军工研究团队，依托于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：

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 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。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、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

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