

2023 年 01 月 10 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：把握底部机会，2023 蓄势待发

报告摘要

一、军工材料行情回顾：

12 月份中航证券军工材料指数 (-2.42%)，军工（申万）指数 (-4.63%)，跑赢行业 2.22 个百分点。

上证综指 (-2.66%)，深证成指 (-3.80%)，创业板指 (-4.70%)；

涨跌幅前三：西部材料 (+11.31%)、泰和新材 (+5.57%)、应流股份 (+5.55%)；

涨跌幅后三：广大特材 (-13.11%)、同益中 (-9.70%)、超卓航科 (-9.10%)。

二、本月主要观点：

12 月随着疫情防控优化后，军工成为基本面边际改善幅度较小的行业，军工板块市场关注度下降，而军工材料随着 11 月的快速回调，下方继续回调空间有限，12 月相较于行业表现出了一定的抗跌。2023 年我们对军工材料仍保持乐观，尤其在当前板块回调后，表现出更多的机会：

1、军工回暖后，军工材料的高弹性增长。虽然当前军工行业的关注度较低，但“十四五”军工基本面依然向好，未来随着板块关注度的上升，军工材料由于自主可控、高性能材料的渗透率增加等因素，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、广度提升，从单领域到多领域。以航空为引领，一些中高端材料如钛合金、碳纤维复材以及隐身材料等得到了快速发展，同时随着材料技术的成熟与成本的下降，这些材料正逐渐向其他军工应用领域开始渗透，如无人机、航天导弹、船舶军舰以及陆装等，中长期对中高端军工材料需求提供高弹性增量。

3、深度提升，应用比例不断增加。新材料的应用对武器装备性能的提升起到至关重要的作用，发动机性能的改进一半靠材料。据《航空发动机的发展趋势及其对材料的需求》预测，新材料、新工艺和新结构对推重比 12-15 一级发动机的贡献率将达到 50%以上，从未来发展来看，甚至可占约 2/3。因此为了总体提升武器装备性能，新材料的应用比例会不断提升，比如达到一定比例的钛合金、复材应用，是新型战机的重要先进指标。

4、军工材料企业持续“修炼内功”。军工材料相关企业的股权激励、产业链拓展动作不断的推出，相关军工材料企业的经营效率有望持续提升，企业的地位与核心竞

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

相关研究报告

军工行业周报：乘势而上开展新一轮国企改革深化提升 —2023-01-08

军工行业周报：或将连续六年发布全军开训动员令 —2023-01-02

军工行业周报：两个底部特征 —2022-12-25

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

争力将不断加强。同时，随着国企三年改革的收官，以及央企上市公司高质量发展的要求，相关军工材料国有企业也不断明确发展目标，持续提升经营水平。

5、募投项目落地打开产能瓶颈。产能瓶颈是目前影响军工材料企业业绩增速的重要因素，但随着企业募投产能逐渐落地，尤其是 2023 年是军工材料扩产产能落地的大年，有望支撑相关企业业绩的持续快速增长。

6、加快建成世界一流军队，军工行业关注度上升，促进军工材料加速成长。二十大报告中，有关军工的三方面论述值得重视：1、对外部环境的描述更为严峻；2、更加重视发展与安全的平衡；3、加强对军队和国防建设的重视（具体论述可参考《军工行业周报：如期实现建军一百年奋斗目标，加快把人民军队建成世界一流军队》）。我们认为在这种背景下，军工行业迎来了长周期的发展机遇，而军工材料作为军工装备的基石，在自主可控、需求放量等因素影响下，将持续受益，市场关注度有望不断上升。

7、民机不断突破，材料自主可控市场广阔。12 月我国民机方面取得了一系列突破。C919 方面，全球首家用户东航正式接收首架 C919 飞机。ARJ21 方面，中国商飞交付第 100 架 ARJ21 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，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。

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）；华秦科技（隐身材料）；北摩高科（碳碳复材）。

四、风险提示

- ①疫情反复，对企业交付造成影响；
- ②原材料价格波动，导致成本升高；
- ③军品降价对企业毛利率影响；
- ④宏观经济波动，对民品业务造成冲击；
- ⑤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、民机不断突破，材料自主可控市场广阔.....	6
二、原材料成本需持续关注	7
三、股权激励持续推出	8
四、军工材料公司产业链拓展加速	8
五、“双流水”趋势值得关注	9
六、核心军工材料公司持续上市	9
七、军工材料行业估值水平	11
八、军工材料行业重要投资逻辑	11
九、建议关注	12
十、风险提示	14

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）	7
图3 中航军工材料指数市盈率（TTM）走势	11
图4 主要军工材料“十四五”扩产情况（吨）	12
表1 C919 部分机身结构材料供应商	6
表2 近期军工材料企业相继推出股权激励	8
表3 今年以来军工材料上市公司协同合作、产业链拓展	8
表4 今年军工材料相关公司上市及申报上市情况	10
表5 军工材料核心股票池	12

军工材料月度行情表现

12 月份中航证券军工材料指数 (-2.42%)，军工（申万）指数 (-4.63%)，跑赢行业 2.22 个百分点。

上证综指 (-2.66%)，深证成指 (-3.80%)，创业板指 (-4.70%)；

涨跌幅前三：西部材料 (+11.31%)、泰和新材 (+5.57%)、应流股份 (+5.55%)；

涨跌幅后三：广大特材 (-13.11%)、同益中 (-9.70%)、超卓航科 (-9.10%)。

图1 中航证券军工材料指数走势情况



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

重要事件及公告

12 月 8 日，华秦科技公告，公司拟与光声超构设立“南京华秦光声科技有限责任公司”，公司以自有资金出资 5500 万元，占合资公司注册资本的比例为 55%。本次对外投资暨开展新业务事宜可以充分利用合作各方的技术、品牌和资源优势，进一步拓展公司在新材料特别是高端新材料领域的产业布局，有利于提升公司的核心竞争力与盈利能力，符合公司总体发展战略要求。

12 月 13 日，隆达股份公告，公司全资控股子公司隆达航材赛峰集团签署了《长期供货协议》以及相关的实施协议，隆达航材正式与赛峰展开合作，基于双方的优势和战略长期合作考量，隆达航材能够为赛峰集团提供稳定牢靠的高温合金材料供应，帮助赛峰集团完善亚太地区原材料的供应链布局，进而也加强了隆达航材的盈利能力。

12 月 13 日，中简科技公告，董事长杨永岗、原董事曾文林及原监事黄晓军自愿锁定

股份 6 个月。

12 月 15 日，恒神股份与南京航空航天大学无锡研究院战略合作协议签约仪式在江苏举行。

12 月 23 日，2022 年中国复合材料产业发展高峰论坛暨 2022 年中国复合材料工业协会年会在江苏常州圆满闭幕。本届论坛以“变局中创新局，新局中谋发展”为主题，内容涵盖宏观政治经济、先进制造技术、智能制造装备、节能环保、军工新能源等多个领域。

12 月 23 日，华秦科技公告，公司拟以自筹资金 6654.34 万元(含税)购置陕西华秦新能源科技有限责任公司持有的位于陕西省西安市高新区西部大道 188 号的 4 号楼及其相应的土地使用权。陕西华秦新能源科技有限责任公司为公司实际控制人、董事长折生阳直接控制并担任董事的公司。本次拟购置陕西华秦新能源科技有限责任公司相关资产目前大部分均由公司租赁使用，每年向华秦新能源支付租赁费约 390 万元，本次交易可进一步减少公司与关联方的关联交易。

12 月 24 日，中航高科公告，公司全资子公司航空工业复材拟与股东方航空工业制造院签署技术实施许可协议，航空工业复材可在航空工业制造院许可期限内利用许可技术制造及销售许可产品，协议约定技术实施许可费不超过 1.80 亿元。

12 月 27 日，图南股份公告全资子公司沈阳图南智能制造有限公司投资建设年产 1000 万件航空用中小零部件自动化产线项目，项目计划投资总额为人民币 8.55 亿元。

12 月 30 日，楚江新材公告收到公司及下属子公司于近期收到与收益相关的政府补助资金共计人民币 1.01 亿元，占公司最近一期归属于上市公司股东净利润的 17.84%，预计增加公司 2022 年度利润总额 0.98 亿元。

12 月 30 日，中复神鹰公告，公司及子公司自 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 29 日累计收到政府补助 1.74 亿元，其中与收益相关的政府补助为 0.29 亿元，与资产相关的政府补助为 1.45 亿元。1 月 4 日，公司公告拟设立全资子公司神鹰连云建设“年产 3 万吨高性能碳纤维建设项目”，总投资 59.62 亿元。年产 3 万吨高性能碳纤维建设项目将以公司系统掌握的 T700、T800 级以上高性能碳纤维全套生产技术，及公司在干喷湿法领域具备的显著技术优势，制造高性能碳纤维产品，更好地满足国内外市场的需求。

1月4日，昊华科技公告，公司及下属子公司自2022年9月9日至2022年12月31日累计收到各类政府补助资金2.37亿元，对公司2022年度利润将产生一定影响。

1月5日，光威复材公告，子公司光威精机被认定为山东省2022年第一批高新技术企业，发证日期为2022年12月12日，有效期3年。光威精机本次高新技术企业认定系原高新技术企业证书有效期满所进行的重新认定，根据国家对高新技术企业的有关税收优惠政策，光威精机自获得高新技术企业资格起连续三年（2022年-2024年）可继续享受高新技术企业所得税优惠政策，即按15%的税率缴纳企业所得税。

一、民机不断突破，材料自主可控市场广阔

12月我国民机方面取得了一系列突破。**C919**方面，12月9日，全球首家用户东航正式接收首架C919飞机；12月26日，中国东航接收的C919开始进行总计100小时的验证飞行，全面检验东航各系统迎接、准备C919商业运行各项工作的可靠性，为后续顺利投入商业载客飞行奠定坚实基础。**ARJ21**方面，12月18日，正式交付首家海外客户印尼翎亚航空，标志着国产喷气式客机首次进入海外市场；12月29日，中国商飞交付第100架ARJ21飞机。批产交付百架意味着ARJ21飞机航线机队的运行性能、运行水平与主流机型基本相当，标志着该机型的安全性和可靠性得到航空公司和民航市场的充分检验。

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1 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、原材料成本需持续关注

今年随着俄乌战争的爆发，对全球相关原材料价格造成冲击。对于原材料价格跟踪，我们认为要持续关注两方面：

①行业的总体供需。大部分军工材料原材料需求占总体用量其实不大，民品等其他领域才是用量主力，因此宏观层面需要持续跟踪相关行业供需变化；

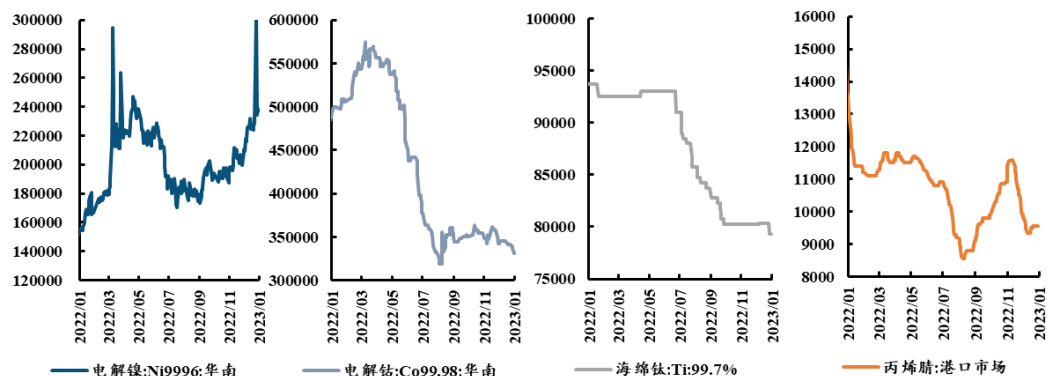
②政策、事件的影响，这类影响偏往往具备突发性，难以预测，就比如俄乌冲突、以及印尼对镍产品加征关税等事件对镍价的影响等。

高温合金方面，12月电解镍价格（23.85万元/吨，+14.11%）快速上涨，俄罗斯镍巨头 Norilsk 考虑在 2023 年减产 10% 的镍产量，导致市场看涨情绪处于高位；12月电解钴价格（33.10 万元/吨，-3.22%）下跌，当前电解钴产能释放仍显宽松，但终端需求恢复缓慢，拖累价格下跌。总体来看，12月电解镍的再度上涨，对高温合金企业成本的担忧有所体现，从当前外部氛围、消息来看，短期镍价大概率将继续维持高位。

钛合金方面，12月海绵钛价格（7.94 万元/吨，-1.24%）小幅下跌，近期四氯化钛市场维稳运行，镁锭市场报价小幅回落，海绵钛生产成本压力稍有回落，整体供需平稳。截至 12 月 31 日，海绵钛价格从高位（6 月，9.3 万元/吨）回落 1.37 万元/吨，幅度近 15%，对钛合金企业成本压力明显减轻，考虑到钛合金企业存在生产周转差，周期在一个季度到半年不等，预计海绵钛降价影响在 2022Q4 或 2023 年有所体现，后市需持续关注。

碳纤维方面，12月丙烯腈价格（0.96 万元/吨，-3.54%）回落，主要是目前丙烯腈成本小幅回落，下游需求平稳，但供应面压力有所缓解导致。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，而随着丙烯腈价格的回落，有利于下游碳纤维的成本下降。

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、股权激励持续推出

11 月泰和新材、超卓航科相继推出股权激励，在激励作用下，相关军工材料企业的经营效率有望持续提升。同时，相关激励的推出给予市场未来公司的业绩指引，增强了市场信心，10 月中简科技股权激励公告后，股价最高上涨 26.30%；11 月泰和新材股权激励公告后，股价最高上涨 24.54%。

表2 近期军工材料企业相继推出股权激励

序号	公司	预案首次公告时间	内容
1	超卓航科	2022/11/29	拟授予不超过 28 人 179.2 万股限制性股票，占公司股本总额的 2%，授予价格为 32.03 元/股。
2	泰和新材	2022/11/8	拟授予不超过 367 人不超过 2000 万股限制性股票，占公司股本总额的 2.92%，授予价格为 9.25 元/股。
3	中简科技	2022/10/13	拟授予激励对象第二类限制性股票数量为 109.18 万股，占总股本的 0.25%。其中，首次授予 13 名激励对象 87.34 万股，占总股本的 0.20%，授予价格 23.36 元/股。
4	图南股份	2022/6/21	拟授 19 人 35 万股限制性股票，占公司股本总额的 0.12%，授予价格为 20.93 元/股。
5	光威复材	2022/4/26	拟授 138 人 625 万股限制性股票，占公司股本总额的 1.21%，授予价格为 26.67 元/股。

资源来源：Wind，中航证券研究所

四、军工材料公司产业链拓展加速

今年以来，同益中、多家军工材料公司以增资、收购、设立等方式进行产业链拓展，对于军工材料企业来说，在目前高景气的扩产周期中，产业链开拓是提升企业的地位与核心竞争力，持续做优做强的必然发展趋势。

表3 今年以来军工材料上市公司协同合作、产业链拓展

日期	相关事件
12 月 8 日	华秦科技拟与光声超构设立“南京华秦光声科技有限责任公司”，公司以自有资金出资 5500 万元，占合资公司注册资本的比例为 55%。本次对外投资暨开展新业务事宜可以充分利用合作各方的技术、品牌和资源优势，进一步拓展公司在新材料特别是高端新材料领域的产业布局，有利于提升公司的核心竞争力与盈利能力，符合公司总体发展战略要求。
11 月 22 日	超卓航科全资子公司上海超卓拟使用自有资金或自筹资金人民币 5000 万元收购嘉德机械 100% 股权。标的公司主要业务中的辊系部件及非标轴承是工业母机、精整设备及其他工业设备重要零部件，在技术、产品、下游客户等方面与公司具有高度的相关性和互补性。
11 月 16 日	同益中拟使用自有资金 1.80 亿元增资盐城优和博新材料有限公司，认购完成后公司将持有目标公司 70% 的股权。本次投资将有助于公司快速提升产能、扩大生产规模，有利于公司更好的满足下游市场的需求，有效提升和稳固公司的市场地位。

9月22日	隆达股份 拟与公司关联方浦益龙共同出资人民币 5000 万元设立隆翔特材，其中，公司出资 3000 万元，占注册资本的 60%。本次设立合资公司旨在为航空级高温合金等特材返回料的再生利用提供整体解决方案，为公司创造新的盈利增长点，不断提升公司的核心竞争力与盈利能力。
8月24日	华泰科技 拟与 图南股份 、陕西黎航万生商务信息咨询合伙企业（有限合伙）、沈阳黎航发石化机械设备制造有限公司、沈阳新大方电力设备有限公司，共同出资设立沈阳华泰航发科技有限责任公司，注册资本 24000 万元，本次设立是公司进一步在航空发动机产业链上的布局与延伸，是对公司长期发展战略规划的践行，有助于增强公司竞争力。
6月10日	中航高科 全资子公司航空工业复材拟与誉华融投、赢创运营及赢创中国共同出资 4.35 亿元在上海成立中航赢创。其中，航空工业复材拟以无形资产、固定资产、现金形式出资 17,185 万元，出资比例 39.51%。本次投资设立中航赢创是基于公司战略规划和经营发展的需要，以新设中航赢创为抓手积极拓展 PMI 泡沫新材料领域，有利于推动公司完善材料技术体系，进一步拓展市场份额，不断增强公司的核心竞争力。
6月9日	钢研高纳 拟以自有资金在四川省德阳市投资设立全资子公司“德阳市钢研高纳锻造有限责任公司”，旨在优化公司区域布局，促进公司长远战略规划逐步落地，进一步提升公司综合竞争实力，对公司的持续发展有积极促进作用。
5月23日	中简科技 通过收购“科尚智能”，并增资更名成立子公司“中简新材料”，为公司进一步延伸碳纤维在下游的应用提供了基础，未来将成为公司碳纤维及相关产品在航天、民航等领域开展应用的重要平台，能有效补充公司以碳纤维为核心的新材料产业链。
5月21日	光威复材 以自有资金 1 亿元出资设立全资子公司“威海光威复合材料科技有限公司”，有利于促进板块的业务能力建设和人才团队建设，加快不同应用场景下先进工艺技术和产品的开发进程，为公司培育新的业务增长点。
4月23日	航发动力 拟以 204 台/套设备资产及 9 项无形资产作价 3,523.31 万元出资， 钢研高纳 拟以现金 7,476.69 万元出资，合资设立西安钢研高纳航空部件有限公司，本次交易有助于航发动力优化供应链布局，有利于降低制造和管理成本。

资料来源：Wind，中航证券研究所整理

五、“双流水”趋势值得关注

8月27日，光威复材 CCF700G 碳纤维通过装机评审，使公司除了现有批量交付应用的传统定型产品以外，新增一款配套航空装备用的碳纤维定型产品，扩大了公司业务覆盖的终端客户范围，使公司成为现有航空装备全系列的碳纤维供应商。

在上游材料企业扩大终端客户的过程中，会促进下游企业形成多家供应商供货的情况，即“双流水”或“多流水”，一方面，可以解决武器装备放量过程中的产能供给不足，另一方面，也可以有效降低单一供应商存在的交付风险，提高供应链抗风险能力。我们认为，在这一过程中，短期虽然影响不大，但中长期来看，对原本的竞争格局会有直接影响，需要持续关注。

六、核心军工材料公司持续上市

今年以来，尤其是 6 月份许多军工相关公司申报 IPO，其中不乏一些核心军工材料企业，如航发核心材料公司航材股份，以及隐身材料公司佳驰科技等。

表4 今年军工材料相关公司上市及申报上市情况

序号	公司名称	分类	上市或提交上市材料时间	主要业务
1	华秦科技 (已上市)	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 (已上市)	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	航安型芯	陶瓷型芯	2022/6/16	铝硅质陶瓷坩埚、陶瓷型芯
4	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
5	航材股份	高温合金	2022/6/23	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
6	华曙高科	3D 打印	2022/6/27	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
7	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

资料来源：wind，中航证券研究所

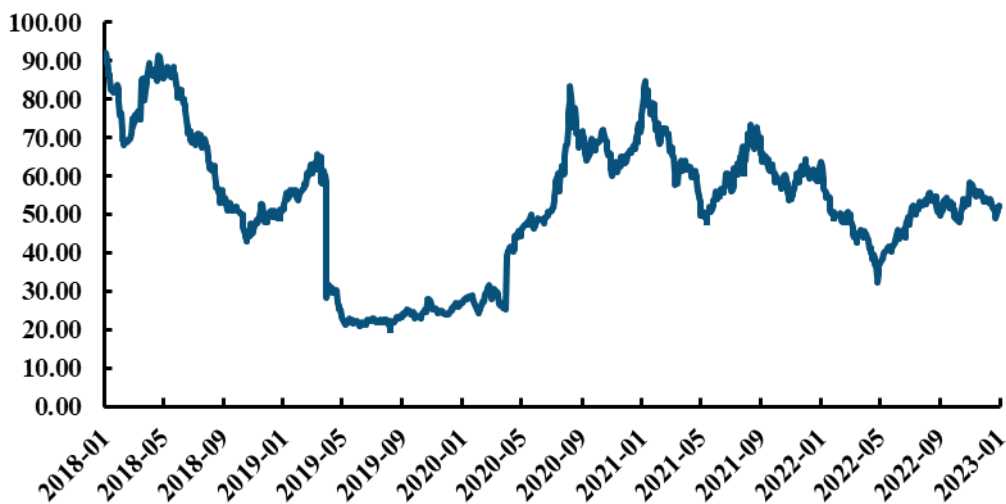
航空发动机材料公司证券化加速。经过七十多年的发展，我国已具备自主研制生产当今几乎所有种类航空动力，包括先进航空发动机的能力。2021 年，多款国产战鹰接连换装“中国心”，包括在第十三届中国航展中，换装国产发动机的歼-20 首次公开亮相，并进行了飞行表演；首批歼-10C、国产大型军用运输机运-20 换装国产发动机等。多款战机陆续更换国产发动机，一方面体现了我国航空发动机的技术取得了长足的进步，另一方面，表明我国航空发动机正式进入国产替代进程，将极大的打开市场空间。对于航空发动机，其性能的改进一半靠材料，目前我国航空发动机产业正是产业快速发展的前夕，产业链核心材料，尤其是高温合金、叶片相关企业的证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

吸波、隐身材料公司集中上市。年初 3 月华秦科技上市，6 月佳驰科技提交上市材料，有望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。

七、军工材料行业估值水平

我们对中航证券军工材料指数标的进行 PE（TTM）统计，截至 2022 年 12 月末指数市盈率为 52.05 倍，较上月下降 2.47%，处于 2018 年以来的 44% 分位。

图3 中航军工材料指数市盈率（TTM）走势



资源来源：wind，中航证券研究所（计算时剔除亏损企业）

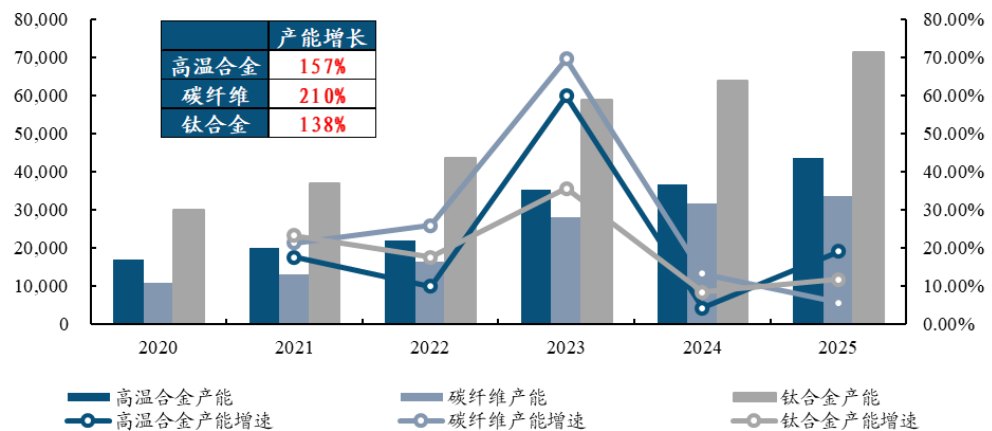
八、军工材料行业重要投资逻辑

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4 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，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。

九、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）。

表5 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	195.22	-2.27%	32.62
		002149.SZ	西部材料	80.26	11.31%	48.71
		688122.SH	西部超导	439.41	-3.24%	41.38
	高温合金	600399.SH	抚顺特钢	282.21	-5.04%	71.03
		300034.SZ	钢研高纳	222.76	-3.90%	83.02
		300855.SZ	图南股份	141.31	2.16%	60.18
		688231.SH	隆达股份	88.18	-1.00%	78.04
		688186.SH	广大特材	52.10	-13.11%	79.28
	碳纤维 产业链	600862.SH	中航高科	310.51	-7.51%	44.74
		300699.SZ	光威复材	374.51	1.63%	42.06
		300777.SZ	中简科技	216.05	-3.78%	57.38
		688295.SH	中复神鹰	388.53	-8.73%	77.30
		002171.SZ	楚江新材	98.09	-3.16%	37.78
		002985.SZ	北摩高科	149.67	-2.76%	35.38
		688033.SH	天宜上佳	122.21	2.45%	61.53
		002297.SZ	博云新材	41.26	-6.25%	187.66
	隐身材料	688281.SH	华秦科技	266.00	-4.04%	89.23
		002625.SZ	光启技术	366.71	-2.19%	81.78
	增材制造	688333.SH	铂力特	161.46	-0.45%	362.18
		688237.SH	超卓航科	50.11	-9.10%	70.40
	石英纤维	300395.SZ	菲利华	278.81	-4.61%	61.42
	芳纶纤维	002254.SZ	泰和新材	149.15	5.57%	27.66

超高分子量聚乙烯纤维	688722.SH	同益中	40.57	-9.70%	27.89
PMI 材料	300263.SZ	隆华科技	64.02	-4.71%	26.49
高分子材料	600378.SH	昊华科技	391.11	3.52%	38.82

资源来源：wind，中航证券研究所（数据截至 2022 年 12 月 31 日）

十、风险提示

- ① 疫情反复，对企业交付造成影响；
- ② 原材料价格波动，导致成本升高；
- ③ 军品降价对企业毛利率影响；
- ④ 宏观经济波动，对民品业务造成冲击；
- ⑤ 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、内容或其复印本给予任何其他人。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