

## 国防军工

### 军工材料月报：回调后风险收益比已得到改善

#### 报告摘要

##### ◆ 军工材料行情回顾：

7 月份中航证券军工材料指数(-24.53%)，军工(申万)指数(-14.68%)，跑输行业 9.85 个百分点。

上证综指 (-6.4%)，深证成指 (-16.21%)，创业板指 (-23.00%)；

涨跌幅前三：中航高科 (+3.88%)、宝钛股份 (+3.36%)、抚顺特钢 (+2.19%)；

涨跌幅后三：隆华科技 (-48.10%)、昊华科技 (-47.13%)、博云新材 (-46.71%)。

##### ◆ 本月主要观点：

7 月份军工材料指数跑输行业，板块估值较 6 月末有所下降，但截至月末 PE (TTM) 仍为 79.28 倍，处于 2018 年以来的 92%分位。本轮调整是前期市场情绪高涨、交易拥挤以及市场中报业绩和订单恢复节奏担忧共同作用的结果，并不意味着军工材料中长期产业逻辑发生逆转。当前板块已由主题和预期驱动逐步转入业绩验证阶段，短期仍可能维持震荡分化，但快速回调后，部分优质公司的风险收益比已得到改善。我们认为，本月须重点关注以下三个方面：

#### 1.商业航天由低成本运载向规模化在轨应用延伸

7 月，长征十号乙完成一子级海上网系回收，“星枢计划”首发星座正式发布，分别推动商业航天运载端和应用端取得突破。可重复使用火箭及算力卫星对轻量化、耐高温、长寿命、热管理和电磁防护提出更高要求，有望拓展高温合金、钛合金、碳纤维复合材料、热防护及功能材料的应用空间。但相关需求向企业业绩传导仍需经过型号定型、供应商认证和批量交付，后续应重点跟踪发射频次、卫星组网规模及材料企业新增订单。

#### 2. C919 高原型首飞，拓宽国产航空材料应用场景

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：高质量推进国防和军队现代化 —2026-08-05

【中航证券军工】军工行业周报：公募基金军工持仓创 2023 年以来新低，外资军工持仓创新高 —2026-07-28

军工行业周报：公募基金军工持仓创 2023 年以来新低，外资军工持仓创新高 —2026-07-27

7月29日，C919高原型首架机完成首次飞行试验，标志着国产大飞机由基本型向系列化机型进一步拓展。高原运行对机体轻量化、动力系统、制动系统和结构可靠性提出更高要求，有望带动航空钛材、高温合金、碳纤维复合材料及航空制动材料的配套需求。短期首飞仍属于研发验证节点，后续需关注适航取证、客户订单、年度交付量以及国产材料认证和单机价值量的提升。

### 3. 传统军工需求有望逐步修复，多元应用拓展材料成长空间

随着“十五五”装备建设逐步展开及2027年建军百年目标临近，传统军工领域的备产和订单需求有望逐步恢复，并向产业链上游传导。军工材料具有备货周期较长、认证壁垒较高和配套关系稳定等特点，在下游需求改善过程中有望提前受益，高端钛合金、高温合金、碳纤维复合材料及隐身功能材料等方向的需求基础仍然较为扎实。同时，航空发动机、商业航天、国产大飞机、低空经济及燃气轮机等新增应用持续拓展，有望降低材料企业对单一军品型号和客户的依赖，打开中长期成长空间。

#### ◆ 2026 半年度业绩预告与半年报披露情况：

截至8月3日，军工材料股中共有6家公司披露2026年半年度业绩预告，其中泰和新材、隆达股份和菲利华预计盈利增长，抚顺特钢预计同比减亏但仍处于亏损状态，光启技术预计盈利下降，中简科技预计由盈转亏。已披露样本呈现明显分化，高温合金和石英材料部分企业表现较好，而碳纤维及功能材料企业仍受到采购节奏、产品降价和资产减值影响。

整体来看，已披露样本显示行业景气并非全面走弱，高温合金、石英材料等方向表现相对较好，而部分碳纤维及功能材料企业仍面临订单节奏、价格和库存压力。

#### ◆ 2026 下半年军工材料行业判断展望：

今年以来，军工板块在经历前期调整后，市场关注度逐步回升。展望2026年下半年，我们对军工材料行业有如下判断：

##### 1、传统军工修复有望带动上游材料需求。

随着“十五五”规划预期增强、2027年建军百年目标临近，传统军工领域有望迎来新一轮备产和订单释放。军工材料作为军工行业的物质基础，在行业需求修复过程中，上游企业有望提前受益。尤其是航空装备、导弹、无人机、防空等确定性较强方向，对钛合金、高温合金、碳纤维复合材料、隐身材料等需求有望逐步恢复。

##### 2、“大军工”方向打开材料新增量。



商业航天、民机、低空经济、燃气轮机等“大军工”方向产业催化密集，有望成为下半年军工板块的重要轮动主线。商业航天方面，可重复使用火箭、低轨卫星组网提速，对轻量化、耐高温、热防护和高导热材料提出更高要求；民机方面，国产大飞机产业链持续推进，机体结构材料国产替代空间广阔；低空经济方面，eVTOL、无人机等对轻量化复合材料需求较高；燃气轮机方面，能源与算力需求增长有望带动高温合金等热端材料应用拓展。

### 3、军贸有望重新点火，带动相关材料需求。

近期受中东局势及霍尔木兹海峡航运风险影响，国际原油价格再次明显波动，中东地缘风险及能源出口国财政改善可能对军贸需求形成潜在催化。军贸是“十五五”期间的重要增量方向。随着地缘冲突持续验证我国装备实战能力，以及后续珠海航展、外贸订单披露等事件催化，无人机、防空预警、红外探测、弹药消耗类装备等方向有望重新获得市场关注。若军贸订单逐步落地，将带动相关装备产业链需求修复，进而提升上游高性能材料、复合材料、隐身材料及特种加工材料的配套需求。

### 4、低成本与高可靠之间仍需平衡。

军品降价是需求放量与生产规模上台阶的客观规律，也是提升军费使用效率、推动低成本发展的必然要求。但军工材料具有高可靠、高一致性和长验证周期特点，在需求尚未全面改善的情况下，持续大幅降价并不符合工业品生产规律。我们认为，随着下半年订单和需求逐步修复，以量换价有望成为行业成熟的重要表现，具备成本控制能力、质量稳定性和批产能力的材料企业将更具竞争优势。

### 5、增材制造和特种加工工艺进入更广泛应用阶段。

3D 打印增材制造正从快速原型件向实际轻量化、定制化、复杂结构零部件的批产应用发展，在航空航天、发动机、无人机、机器人、3C 等领域均有应用拓展。增材制造能够缩短制造周期、降低复杂结构加工成本、提升材料利用率，未来在军品维修复、复杂结构件制造和民用高端制造领域仍有较大成长空间。同时，等离子体喷涂、纳米技术、熔融沉积等特种加工工艺，也有望随着装备材料性能要求提升获得更多应用。

### 6、AI 算力及军工电子需求提升，MLCC 上游材料值得关注。

在 AI 算力、服务器、电力电子以及军工电子需求提升的背景下，高可靠 MLCC 等被动元器件关注度有所提高。MLCC 作为电子整机中用量较大的基础元件，其性能提升依赖于上游材料体系升级，尤其是陶瓷介质粉体、内电极材料、端电极浆料、离型膜以及相关高端装备等环节。随着电子设备向小型化、高容值、高可靠、高温稳定方向发展，对钛酸钡等陶瓷粉体的粒

径、纯度、分散性和一致性提出更高要求；同时，高端 MLCC 在军工、航天、通信和算力设备中的应用，对材料可靠性和国产化供应能力也提出更高要求。我们认为，MLCC 产业链上游材料具备“电子材料+高可靠军工配套+国产替代”多重属性，后续应重点关注陶瓷粉体、电子浆料、功能陶瓷材料及相关材料工艺设备方向。

◆ 建议关注：

西部超导、宝钛股份、西部材料（钛合金）；钢研高纳、航材股份、图南股份（高温合金）；光威复材、中复神鹰、佳力奇（碳纤维复合材料）；华秦科技、佳驰科技（隐身材料）；铂力特（增材制造）；菲利华、民士达、泰和新材、同益中（石英纤维、芳纶及超高分子量聚乙烯纤维）；

◆ 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

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 重要事件及公告 .....                    | 6  |
| (一) 国内军工材料产业重要事件 .....           | 6  |
| (二) 国内军工材料上市公司重要公告 .....         | 6  |
| (三) 海外军工材料产业重要事件 .....           | 6  |
| 一、 军工材料产业分析 .....                | 6  |
| (一) 军工材料产业重要事件解读 .....           | 6  |
| (二) 原材料成本 .....                  | 8  |
| 二、 军工材料行业资本市场现状 .....            | 9  |
| (一) 军工材料月度行情表现 .....             | 9  |
| (二) 军工材料企业 2026 年半年度业绩预告情况 ..... | 9  |
| (三) 军工材料行业估值下降，但仍居较高位 .....      | 10 |
| (四) 军工材料行业重要投资逻辑 .....           | 11 |
| (五) 建议关注 .....                   | 13 |
| 三、 风险提示 .....                    | 15 |

## 图表目录

|                                                   |    |
|---------------------------------------------------|----|
| 图 1 主要军工材料上游原材料价格跟踪（元/吨） .....                    | 8  |
| 图 2 中航证券军工材料指数走势情况 .....                          | 9  |
| 图 3 中航军工材料指数市盈率（TTM）走势 .....                      | 11 |
| 图 4 2026Q2 公募基金军工材料持仓情况 .....                     | 11 |
| 图 5 国内高端钛合金（航空航天领域）、高温合金、碳纤维市场需求持续上升（单位：万吨） ..... | 12 |
| 图 6 主要军工材料上市公司“十四五”扩产情况（吨） .....                  | 13 |
| 表 1 军工材料公司 2026 年半年度业绩预告情况（截至 2026/8/3） .....     | 9  |
| 表 2 军工材料核心股票池 .....                               | 13 |

## 重要事件及公告

### （一）国内军工材料产业重要事件

7月10日，长征十号乙运载火箭在海南商业航天发射场发射升空，火箭一二级分离约6分钟后，一子级垂直返回，在“领航者”号海上回收平台成功回收。这是我国首次成功实施运载火箭可控回收，也是全球首次运载火箭网系回收。火箭采用5米直径两级串联构型，一级搭载7台YF-100N/P液氧煤油可复用发动机，全箭起飞推力约890吨，回收工况下近地轨道运载能力不低于16吨。

7月18日，世界人工智能大会太空算力专题论坛上，上海标志性太空数字基建工程“星枢计划”正式发布。该计划由复旦大学联合上海星枢天算牵头，四位院士担任首席科学家，首发星座采用1颗中心算力主星+伏羲气象星+即时遥感星极简星簇布局，主星搭载定制国产航天级GPU芯片，实现32P超高在轨算力输出，系国内算力卫星首个具身智能系统。

7月29日，C919高原型首架机在上海浦东国际机场开展首次飞行试验，空中飞行1小时59分钟，完成全部预定试飞科目，标志着C919飞机系列化发展迈出重要一步。C919高原型在基本型基础上，采取了机身缩短、系统功能改进等针对性设计，以满足高原运行要求。

### （二）国内军工材料上市公司重要公告

7月23日，超卓航科公告原实控人拟以42.80元/股向上海太洋科技转让26.58%股份，交易对价约10.20亿元。完成后，控股股东将变更为太洋科技，实际控制人变更为蒋加富、蒋世城。受让方拥有高纯铍材料及高端光学无机盐技术，存在产业协同想象空间，但交易仍需履行相关程序，且暂不能按照资产注入逻辑定价。

### （三）海外军工材料产业重要事件

7月20日，美国白宫发布加强国防关键材料供应链的行政命令，要求国防部门在180天内完成从原材料到最终装备的多层级供应链追溯，同时要求在90天内制定加快新材料、新供应商测试与认证的实施方案。

7月27日，挪威钛业公司Norsk Titanium入选美国“America Makes”增材制造供应商认证项目，将利用12个月时间推进其快速等离子沉积技术及Ti-6Al-4V钛合金产品在美国国防体系内的供应商资格认证。项目完成后，公司有望取得面向美国各军种供应钛合金增材制造产品的资质。

## 一、军工材料产业分析

### （一）军工材料产业重要事件解读

## 1、商业航天由运载能力突破向高频发射和在轨应用延伸，材料需求更加多元

7月10日，长征十号乙运载火箭成功完成一子级海上网系回收，标志着我国可重复使用运载火箭在返回控制、发动机多次启动和海上回收等关键环节取得重要突破。7月18日，“星枢计划”首发星座正式发布，计划通过中心算力主星与气象、遥感卫星组成在轨计算单元。两项进展分别对应商业航天产业链的运载端和应用端，表明我国商业航天正由单一发射能力建设，逐步向低成本、高频次发射及规模化在轨应用拓展。

可重复使用火箭的核心目标是降低单位发射成本、缩短任务准备周期并提高发射频次，但其对材料的要求并未降低。火箭一子级需要反复承受高温烧蚀、振动冲击和复杂海洋环境，对发动机热端材料、箭体轻量化结构、热防护系统及关键部件寿命提出了更高要求，有望推动高温合金、钛合金、碳纤维复合材料、热防护材料及增材制造部件向高性能、长寿命和低成本制造方向升级。若后续复用次数和年度发射量持续提高，相关材料需求有望由单型号、小批量供应逐步转向更稳定的批量交付。

太空算力的发展则进一步拓展了卫星材料的功能边界。“星枢计划”中心算力主星拟搭载国产航天级GPU芯片，实现32PFLOPS在轨算力输出，并采用高效光伏发电、主动液冷和大尺寸辐射散热等方案。相较于传统通信和遥感卫星，算力卫星具有功耗高、发热量大和电磁环境复杂等特点，材料需求将由结构承载进一步延伸至高效散热、电磁屏蔽、轻量化和高频通信等领域，有望增加高模量碳纤维复合材料、轻质金属结构件、热管理材料及电磁功能材料的应用价值。

整体来看，可重复使用火箭和太空算力星座为军工材料提供了新的应用场景，但产业热度并不等同于上市公司业绩立即释放。一方面，火箭复用可能降低单次发射对应的箭体消耗，需要结合发射总量、复用次数和维修更换率判断实际材料需求；另一方面，新材料进入火箭及卫星型号仍需经过设计选材、供应商认证、试验验证和批量交付。后续应重点跟踪年度发射次数、卫星组网规模、材料单机价值量，以及相关企业新动向。

## 2、C919高原型完成首飞，系列化发展拓宽国产航空材料验证和应用空间

7月29日，C919高原型首架机完成首次飞行试验，标志着国产大飞机由基本型向高原型等系列化机型拓展。高原机场空气密度较低、温差较大，对飞机起降性能、动力系统、制动系统和结构可靠性提出了更高要求，需要通过机身结构优化、系统功能改进和减重设计提升复杂环境下的运行能力。

C919系列化发展有助于扩大国产航空材料的验证和应用场景，并提高通用材料、零部件及供应链体系的复用程度。随着高原型等衍生机型逐步推进，航空钛材、高温合金、碳纤维复合材料、航空制动材料以及密封和功能材料有望获得新的配套需求。相较于传统军品，大飞机产业具有型号生命周期长、批量交付持续性较强的特点，能够为材料企业提供更稳定的中长期需求，并改善板块对传统军工订单的单一依赖。

不过，原型机首飞仍属于研发验证节点，距离材料企业形成规模化收入尚需经历



试飞验证、适航取证、客户交付和国产材料渗透率提升等阶段。后续应重点观察 C919 高原型的适航进度、客户订单和年度交付计划，以及国产材料供应商的认证进展、单机配套价值量和批量交付能力。整体而言，C919 系列化为国产航空材料提供了确定性相对较高但兑现周期较长的成长空间。

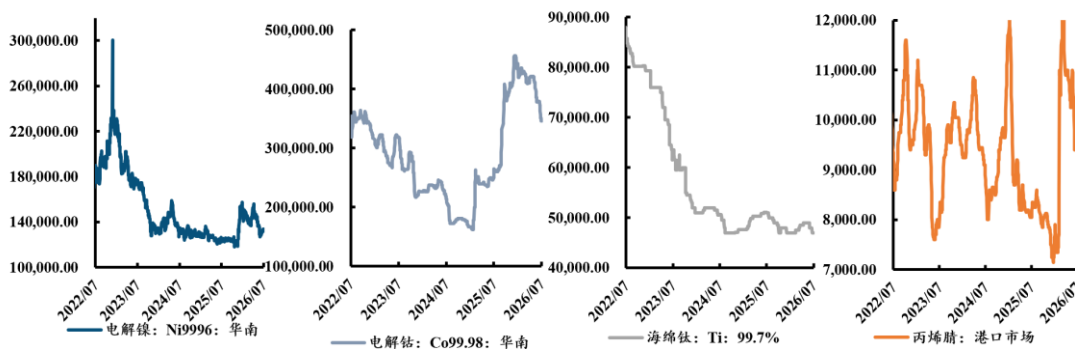
## (二) 原材料成本

**高温合金方面**，7 月末电解镍价格为 13.32 万元/吨，较 6 月末上涨 5.05%，月内整体震荡上行，最高达到 13.38 万元/吨；电解钴价格为 34.60 万元/吨，较 6 月末下降 8.47%，月初相对平稳，中下旬降幅明显。镍、钴价格走势分化，其中镍价上涨将对高温合金企业形成一定成本压力，但钴价下行能够部分对冲原料端涨价影响。考虑到军用高温合金产品通常具有较高认证壁垒和一定议价能力，原材料价格变化对盈利的实际影响还取决于库存周期、价格传导能力及产品结构。

**钛合金方面**，7 月海绵钛价格明显下行，月初由 5.20 万元/吨快速降至 4.60 万元/吨，月末进一步下降至 4.50 万元/吨，较 6 月末下降 13.46%。海绵钛价格回落有利于钛材加工及高端钛合金企业降低原料采购成本，但同时也反映出上游供给相对宽松。对于军工钛材企业而言，后续盈利改善程度仍取决于军品订单恢复、产品价格传导和产能利用率；若高端钛材售价保持稳定，原料成本下降有望带来一定的毛利率修复空间。

**碳纤维方面**，7 月丙烯腈价格呈现先跌后涨的“V 形”走势，月初由 1.04 万元/吨最低降至 0.94 万元/吨，此后持续回升，月末达到 1.16 万元/吨，较 6 月末上涨 11.00%。丙烯腈是 PAN 基碳纤维的重要上游原料，价格快速反弹意味着碳纤维企业的成本压力边际增加。在当前行业供给较为充裕、部分产品价格竞争仍然激烈的背景下，若原料涨价不能顺利向下游传导，通用级碳纤维企业盈利可能承压；军用高性能碳纤维受认证壁垒和定制化属性保护，盈利稳定性相对更强。

**图1 主要军工材料上游原材料价格跟踪（元/吨）**



资料来源：Wind，中航证券研究所

## 二、军工材料行业资本市场现状

### (一) 军工材料月度行情表现

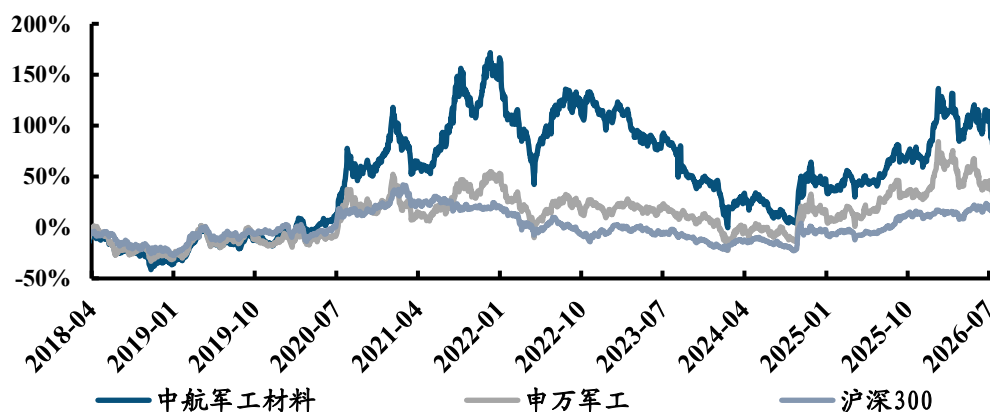
7 月份中航证券军工材料指数 (-24.53%)，军工（申万）指数 (-14.68%)，跑输行业 9.85 个百分点。

上证综指 (-6.4%)，深证成指 (-16.21%)，创业板指 (-23.00%)；

涨跌幅前三：中航高科 (+3.88%)、宝钛股份 (+3.36%)、抚顺特钢 (+2.19%)；

涨跌幅后三：隆华科技 (-48.10%)、昊华科技 (-47.13%)、博云新材 (-46.71%)。

图2 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

### (二) 军工材料企业 2026 年半年度业绩预告情况

截至 8 月 3 日，军工材料股中共有 6 家公司披露 2026 年半年度业绩预告，其中泰和新材、隆达股份和菲利华预计盈利增长，抚顺特钢预计同比减亏但仍处于亏损状态，光启技术预计盈利下降，中简科技预计由盈转亏。

表1 军工材料公司 2026 年半年度业绩预告情况（截至 2026/8/3）

| 序号 | 公司代码      | 公司名称 | 预告净利润<br>下限 (亿元) | 预告净利润<br>上限 (亿元) | 预告净利润变动<br>幅度下限 (%) | 预告净利润变动<br>幅度上限 (%) |
|----|-----------|------|------------------|------------------|---------------------|---------------------|
| 1  | 002254.SZ | 泰和新材 | 0.42             | 0.63             | 78.87               | 168.30              |
| 2  | 002625.SZ | 光启技术 | 2.92             | 3.64             | -24.30              | -5.64               |
| 3  | 688231.SH | 隆达股份 | 1.01             | 1.19             | 90                  | 125                 |
| 4  | 300395.SZ | 菲利华  | 2.7              | 3.1              | 21.78               | 39.82               |
| 5  | 600399.SH | 抚顺特钢 | -2.70            | -2.30            | 减亏                  | 减亏                  |
| 6  | 300777.SZ | 中简科技 | -0.71            | -0.38            | -134.06             | -118.23             |

资源来源：Wind，中航证券研究所整理

已披露样本呈现明显分化，高温合金和石英材料部分企业表现较好，而碳纤维及

功能材料企业仍受到采购节奏、产品降价和资产减值影响。

**泰和新材：**氨纶大幅减亏叠加芳纶盈利修复，低基数放大利润弹性。2026 年上半年，公司预计实现归母净利润 0.42 亿—0.63 亿元，同比增长 78.87%—168.30%。业绩改善主要来自氨纶和芳纶两方面：氨纶行业供需格局阶段性优化，原料成本上涨带动产品价格回升，同时公司销量、产能利用率和生产效率提升，单位成本下降，推动氨纶板块大幅减亏；芳纶销量总体增长，其中对位芳纶通过生产优化、降本增效和动态调价实现盈利明显回升，但间位芳纶仍受到产品结构变化影响。

**隆达股份：**多领域需求放量与产品结构优化共振，主营业务增长质量较高。2026 年上半年，公司预计实现营业收入 12.43 亿—14.51 亿元，同比增长 50%—75%；归母净利润 1.01 亿—1.19 亿元，同比增长 90%—125%，利润增速明显快于收入增速。业绩高增长主要受益于全球航空发动机和燃气轮机市场需求提升，公司在航空航天、燃气轮机、汽车涡轮、石油化工及核电等领域的收入均实现较快增长；与此同时，高温合金业务规模扩大、产品结构优化及精益生产措施推动毛利率改善，规模效应进一步释放。

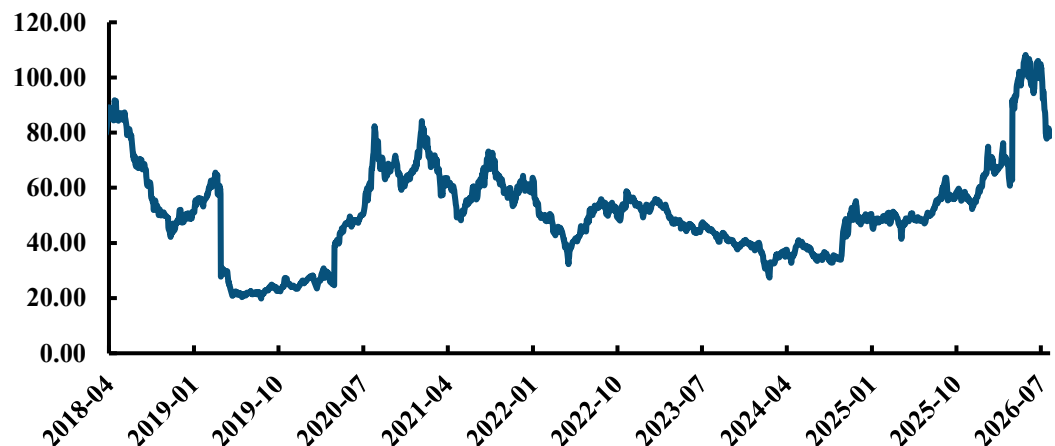
**菲利华：**半导体景气上行叠加石英电子布放量，新业务开始贡献增量。2026 年上半年，公司预计营业收入同比增长 32.18%—59.72%，归母净利润同比增长 21.78%—39.82%。其中，传统半导体业务受益于全球行业景气提升及国产替代推进，保持稳健增长；AI 基础设施和数据中心建设则带动低介电、低损耗材料需求，公司石英电子布处于客户测试及终端认证阶段，上半年预计实现销售收入约 1.5 亿元，成为重要的新增收入来源。

**中简科技：**客户采购调整、产品降价与存货减值叠加，经营杠杆反向放大。2026 年上半年，公司预计亏损 0.38 亿—0.71 亿元，归母净利润同比下降 118.23%—134.06%。业绩大幅下滑首先源于主要客户采购计划阶段性调整，导致产品发货减少、营业收入同比下降 55%—65%；其次，部分产品受市场竞争加剧影响出现降价，进一步压缩盈利空间。此外，公司对部分不易长期储存的产品进行了低于成本价处置，并根据客户需求计划和市场情况计提存货减值。由于碳纤维生产具有较高的固定成本，收入大幅下降后成本费用难以同步收缩，进一步放大了利润降幅。

### （三）军工材料行业估值下降，但仍居较高位

我们对中航证券军工材料指数标的进行 PE（TTM）统计，截至 2026 年 7 月末，指数市盈率为 79.28 倍，处于 2018 年以来的 92%分位，较 6 月末有所下降。7 月军工材料指数大幅跑输申万军工和沪深 300，快速调整释放了部分估值压力，但考虑到板块盈利修复仍不均衡、半年度业绩预告分化明显，当前估值仍处于历史较高水平。后续估值能否得到有效消化，关键不只是股价回落，更取决于传统军工订单修复，以及商业航天、国产大飞机和军贸等增量需求能否转化为材料企业的订单、收入和利润。

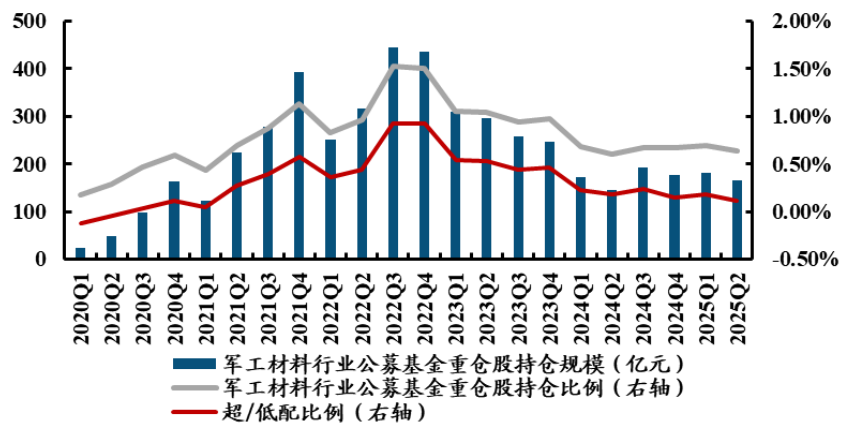
图3 中航军工材料指数市盈率（TTM）走势



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 2026Q2，公募基金军工持仓规模为 1090.47 亿元（环比下降 10.36%），位列 9/31，较 2026Q1 下降一位；军工持仓比例为 2.70%（环比下降 1.13pcts），超配-1.40pcts，一年以来最低。其中，主动型基金持仓比例为 1.60%（环比下降 0.63pcts），三年以来新低；被动型基金持仓比例为 1.10%（环比下降 0.50pcts）。其中，主动型基金持仓比例为 1.60%（环比下降 0.63pcts），三年以来新低；被动型基金持仓比例为 1.10%（环比下降 0.50pcts）。

图4 2026Q2 公募基金军工材料持仓情况



资料来源：wind，中航证券研究所

## （四）军工材料行业重要投资逻辑

### ①备产要求明确，需求无须多虑，等待订单落地。

在五年规划与 2027 年国防建设目标的指引下，未来几年军工行业发展的高确定性并未动摇，行业备产备货需求明确。虽然当前订单并未签订落地，但此时积攒的需求不会消失，而将在行业拐点到来之际逐步释放，提振企业业绩，重塑行业信心。作为产业链上游的军工材料企业也将提前受益，表现出更高的业绩弹性。

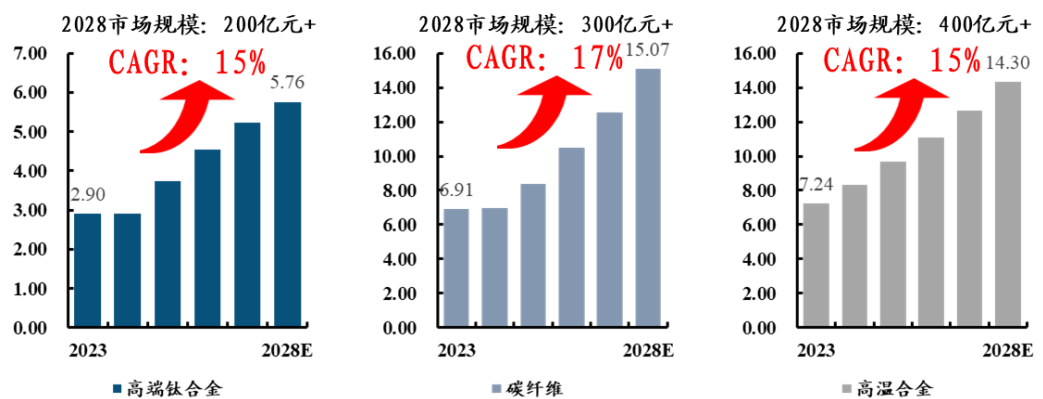
广度提升，从单领域到多领域。以航空为引领，一些中高端材料如钛合金、碳纤

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。

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。

虽然近两年受到扰动，但我们预计到 2028 年，高端钛合金（航空航天领域）、碳纤维、高温合金三种材料市场需求的复合增速分别为 15%、17% 以及 15%，假设三者价格分别为 35 万元/吨、20 万元/吨以及 30 万元/吨来估算，到 2028 年三种材料市场规模将分别突破 200 亿元、300 亿元以及 400 亿元。

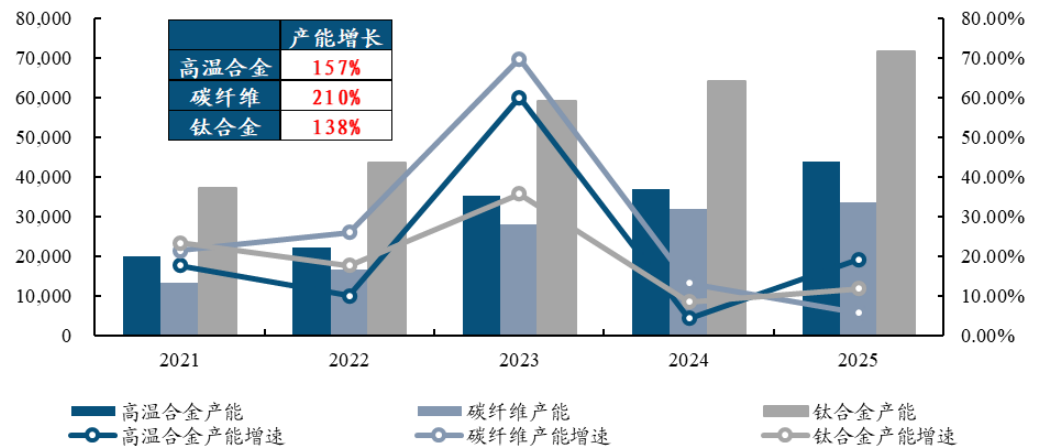
**图5 国内高端钛合金（航空航天领域）、高温合金、碳纤维市场需求持续上升（单位：万吨）**



资料来源：中国复合材料学会，中国有色金属工业协会钛锆铅分会，中航证券研究所预测整理

②低成本与高可靠之间的博弈取舍。军品降价是需求放量与生产规模上台阶的客观规律，也是提升军费使用效率，国家低成本采购要求下必然结果。从产能来看，“十四五”期间军工材料产能基本都实现了翻番的增长态势。

图6 主要军工材料上市公司“十四五”扩产情况（吨）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

但在当前需求波动的环境下，短期供需出现了一定程度的错位不匹配，尤其是需求的疲弱，在原材料成本方面也有所体现，2024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。一定程度也缓解了降价带来的压力。

但值得注意的是，降价与产品可靠性之间一定程度形成了掣肘之势，因此基于军工安全性要求的考虑下，我们认为，在需求未有大幅改善的情况下，持续的大幅度下降是不可持续的，也是不符合工业品生产规律的。

③单一来源与唯一客户。从军品采购的角度来看，2023年以来，军队反腐力度不断加大，一些存在违规行为的军工供应商被处罚，暂停业务。尤其是对于一些单流水环节，断链风险暴露。因此我们认为，产业链重塑整合、多流水发展趋势将愈加明显；从军工生产企业的角度来看，当下环境，军工公司正不断避免对单一业务领域、单一客户、单一型号装备的依赖，降低客户集中风险，防止某一业务暂停对企业经营业绩的影响。综合来看，我们认为，未来军品渠道优势将逐渐弱化，产品的成本、技术、质量等优势将成为企业的核心竞争力。

④寻找第二曲线，挖掘产业链拓展机会。在当前军工行业低迷之际，为了维持公司持续增长，业务、客户的拓展必不可少，除了拓展海外市场，军工企业还可通过并购方式扩大企业成长天花板，如在产业链纵向拓展具有业务协同效应的企业以扩大利润水平，基于产品、客户、业务的横向拓展可有效降低军工周期冲击，以军品为基向民品领域拓展形成军民“双轮驱动”的同时互为防范周期波动带来的风险。

## （五）建议关注

西部超导、宝钛股份（钛合金）；钢研高纳、航材股份、图南股份（高温合金）；光威复材、中复神鹰、佳力奇（碳纤维复合材料）；华秦科技、佳驰科技（隐身材料）；铂力特（增材制造）；菲利华、民士达、泰和新材、同益中（石英纤维、芳纶及超高分子量聚乙烯纤维）；

表2 军工材料核心股票池



| 分类         | 代码        | 简称   | 市值（亿元） | 涨跌幅     | PE (TTM) |
|------------|-----------|------|--------|---------|----------|
| 钛合金        | 600456.SH | 宝钛股份 | 135.07 | 3.36%   | 35.67    |
|            | 002149.SZ | 西部材料 | 158.67 | -39.68% | 197.33   |
|            | 688122.SH | 西部超导 | 342.57 | -15.40% | 48.04    |
|            | 688750.SH | 金天钛业 | 65.95  | -14.13% | 110.83   |
| 高温合金       | 600399.SH | 抚顺特钢 | 82.83  | 2.19%   | -10.03   |
|            | 300034.SZ | 钢研高纳 | 123.85 | -9.33%  | 124.11   |
|            | 300855.SZ | 图南股份 | 109.88 | -11.13% | 52.53    |
|            | 688231.SH | 隆达股份 | 75.42  | -35.75% | 81.04    |
|            | 688186.SH | 广大特材 | 39.83  | -6.27%  | 29.09    |
|            | 688563.SH | 航材股份 | 231.87 | 1.15%   | 44.44    |
|            | 688102.SH | 斯瑞新材 | 217.14 | -40.99% | 137.13   |
|            | 301522.SZ | 上大股份 | 85.57  | -12.07% | 83.98    |
| 碳纤维产业链     | 600862.SH | 中航高科 | 260.92 | 3.88%   | 28.24    |
|            | 300699.SZ | 光威复材 | 215.40 | -9.56%  | 37.79    |
|            | 300777.SZ | 中简科技 | 107.38 | -7.08%  | 48.72    |
|            | 688295.SH | 中复神鹰 | 347.31 | -36.26% | 202.08   |
|            | 002171.SZ | 楚江新材 | 150.61 | -31.61% | 38.46    |
|            | 002985.SZ | 北摩高科 | 84.85  | -7.69%  | 39.75    |
|            | 688033.SH | 天宜上佳 | 35.02  | 0.48%   | -1.57    |
|            | 002297.SZ | 博云新材 | 88.54  | -46.71% | 45.84    |
|            | 301586.SZ | 佳力奇  | 24.97  | -10.31% | 49.87    |
| 隐身材料       | 688281.SH | 华秦科技 | 184.05 | -3.98%  | 56.87    |
|            | 002625.SZ | 光启技术 | 665.34 | 1.85%   | 93.37    |
|            | 688708.SH | 佳驰科技 | 187.70 | -7.74%  | 42.51    |
| 增材制造       | 688333.SH | 铂力特  | 223.33 | -20.50% | 94.82    |
|            | 688237.SH | 超卓航科 | 46.90  | -1.46%  | 328.97   |
| 石英纤维       | 300395.SZ | 菲利华  | 382.57 | -45.58% | 79.40    |
| 芳纶纤维       | 002254.SZ | 泰和新材 | 97.07  | -37.33% | 212.40   |
| 超高分子量聚乙烯纤维 | 688722.SH | 同益中  | 31.26  | -8.04%  | 30.56    |
| PMI 材料     | 300263.SZ | 隆华科技 | 87.56  | -48.10% | 41.78    |
| 高分子材料      | 600378.SH | 昊华科技 | 514.06 | -47.13% | 32.79    |
| 芳纶纸        | 833394.BJ | 民士达  | 63.93  | -36.61% | 50.18    |
| 层状金属复材     | 873576.BJ | 天力复合 | 43.62  | -35.08% | 351.98   |

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2026 年 7 月 31 日）

### 三、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。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国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, 服务一二级资本市场, 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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

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

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

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

## 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。本报告仅供中航证券客户使用, 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或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

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