

2025 年 10 月 14 日

证券研究报告|行业研究|军工行业深度报告

国防军工

军工材料月报：三季度回顾与四季度展望

报告摘要

◆ 军工材料行情回顾：

9 份中航证券军工材料指数 (-4.80%)，军工(申万)指数 (-7.21%)，跑赢行业 2.42 个百分点。

上证综指 (+0.64%)，深证成指 (+6.54%)，创业板指 (+12.04%)；

涨跌幅前三：超卓航科 (+22.65%)、华秦科技 (+9.52%)、中复神鹰 (+8.58%)；

涨跌幅后三：菲利华 (-20.66%)、同益中 (-18.87%)、佳驰科技 (-15.66%)。

◆ 军工材料板块回顾及展望：

当前，已接近“十四五”尾声，复盘 2025 年前三季度军工材料板块行情，可以发现，中航证券军工材料指数较年初上涨 32.85%，涨幅虽领先于国防军工(申万)指数 (+24.32%) 和上证综指 (+19.01%)，但低于深证成指 (+34.08%) 和创业板指 (+57.16%) 的涨幅。此外，中航证券军工材料指数标的 PE (TTM) 较年初上涨了 24.54%。

9 月份，军工材料板块结束了连续四月增长的态势，主要是阅兵等热点事件催化逻辑翻篇，短期大涨后部分资金的获利了结，叠加中报业绩披露完毕，我们认为，行情或将在短期内进入稳定阶段。

进入 10 月，军工材料企业三季报业绩情况开始备受关注。从半年报情况来看，军工材料板块企业整体收入和利润均低于去年同期，但核心军工材料上市公司二季度业绩相较于一季度呈现向好增长趋势，板块得到了一定程度上的修复。

同时，我们对军工材料板块 2025 年四季度做出展望，随着 2025 年第三季度的结束，军工材料企业过去交付的订单有望逐步回款，伴随多项合同的签订，一定程度上释放出基本面修复信号。随着“十四五”收官和“十五五”开启，市场对新订单预期逐步增强，预期的逐步落地也将进一步对预期进行

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 分析师
SAC 执业证书: S0640524010001
邮箱: wangqw@avicsec.com

相关研究报告

军工行业周报：板块主题轮动，关注三季报披露 —2025-10-13

军工行业周报：四季度展望 —2025-10-09

军工行业周报：舰载机首次电磁弹射起飞展示，核聚变“国家队”首次公开亮相 —2025-09-28

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

强化,这也将成为军工材料板块行情持续夯实基础,我们预计业绩将逐季度改善。此外,当前市场板块轮动较为频繁,主题性投资有望带动军工材料板块细分领域获得关注,尤其是“低空经济、商业航天、深海科技、大飞机、军贸、人工智能、核聚变”等大军工板块,正在给予军工材料企业的“军转民”提供更高的市场天花板和估值空间。

◆ 军工材料产业重要事件解读:

增材制造技术促进产业发展

丹麦技术大学研究团队首次利用 3D 打印技术和特殊几何结构设计,研制出一种全新的轻质燃料电池,首次达到航空航天应用所需的比功率指标,或将为航空航天绿色能源应用开辟新路径。

增材制造技术作为一种快速成形的前沿工艺,凭借其在轻量化高性能材料及结构一体化成形方面的优势,逐渐成为提升航空航天设计与制造能力的一项关键核心技术,为航空航天高性能零部件的设计与制造提供了新的工艺技术途径。此外,其所具备的加工周期短、材料利用率高、设计更自由等特征能满足航空航天零件制造过程中快速、低成本需求,还能实现超规格、复杂结构件的制造。随着研发投入增加、技术成熟度提高和规模化应用扩大,增材制造技术的应用范围和竞争力也将持续增强。

◆ 2025 军工材料行业判断展望:

今年以来,印巴冲突、伊以冲突等地缘政治冲突提高了市场对于军工行业以及军贸市场的关注度,刺激行情的提升,带动军工材料板块以及具有军贸业务的相关企业行情修复,对军工材料行业有如下判断:

1、军工材料行业或逐步复苏。

2025 年是“十四五”的收尾之年,军工行业需求有望在 2025 年得到集中释放。军工材料作为军工行业的物质基础,在行业拐点到来之际,上游企业将充分受益,行业的确定性正在不断恢复。

2、降价背后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。但在当前需求波动的环境下,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。而随着行业需求的修复,以量换价是军工材料行业成熟的重要表现。

3、多流水带来的新机遇。

从军品采购的角度来看，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。而随着渠道壁垒的放开，对于一些产品优质的供应企业，正迎来新的增长机遇。

4、材料多功能性要求日益提升，复合材料应重点关注。

目前在武器装备性能快速发展的情况下，对材料的要求也不仅仅局限于某一点特性，对材料的多功能性要求不断提升。而复合材料在多功能性材料的重要性不仅体现在其材料性能方面，还在于其可复合多功能性的特点，因此我们认为未来武器装备的复材应用比重有望持续提升。

5、增材制造、特种加工等材料制造新工艺迎来快速发展

在军工应用上，3D 打印增材制造的应用拓展进入到了快速发展阶段，正从以往快速原型件向实际的轻量化、定制化零部件的批产应用发展。同时以超卓航科为首，增材制造维护和修复领域也得到了快速发展。此外，一些新的材料特种加工工艺，如纳米技术、等离子体喷涂、熔融沉积等，随着对武器装备材料性能要求的不断提升，也有望得到更多的应用与发展。

6、高端材料的新增“民用”市场开始带来第二曲线动力

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，如碳纤维在风电、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，随着技术的成熟，燃气轮机上，也有望给高温合金市场再添发展动能。

(1) 低空经济为复合材料带来发展机遇。低空经济产业在 2024 年得到了市场充分的重视，无论是作为低空经济主导产业的无人机，还是成为低空经济重要载体的 eVTOL，对机体轻质化、小型化、高性能具有较高要求，因此碳纤维复合材料的应用需求迎来可广阔的市场空间。

(2) “大飞机”国产替代市场广阔。截至 2025 年 6 月 16 日，C919 累计交付 20 架。当前，中国已经成为全球除美国以外的最大的民用飞机市场，未来，中国有望成为全球最大的单一航空运输市场。大型客机机体结构价值量占比在 30%-35%，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，而在国产替代的环境下，国内材料供应商将充分受益于民机的广阔市场。

(3) 商业航天即将进入高速发展期，带动新型热防护材料、耐高温、高导热等材料发展。商业航天作为空天信息产业与太空经济的核心基础，已经开始进入基础设施建设，探索应用需求阶段。2025 年，伴随多款商业火箭新型号计划完成首飞，巨型卫星互联网星座建设有望提速，商业航天有望进入发展快速成长期，进而带动火箭制造环节新材料与新工艺的应用变革，例如，经济性作为商业航天的核心问题，可复用火箭作为实现低成本发射的技术应用之一，对材料提出了较高要求，可关注新型热防护材料等方向；同时，国内外企业竞相抢占有限的空天资源，根据国际电信联盟（ITU）的规则，星座需在规定时间内完成组网，这意味着在短时间内或将发射大量卫星，这就需要更大载荷的火箭，而火箭载荷的提升依赖于发动机推重比的提升，从而推动了耐高温、高导热等材料的发展。

(4) 机器人开年即火热，高强轻质化新材料发展或将提速。人形机器人作为 2025 年开年最热门领域之一，是集人工智能、高端制造、新材料等先进技术为一体的颠覆性产品。在人形机器人制造过程中，AI 作为其大脑起到识别判断信息的作用，材料则支撑起了机器人的整个“躯体”，是人形机器人的物质基础，需要根据机器人的功能实现、应用场景等进行选择，其中高强度耐腐蚀的钛合金，轻量化高性能 PEEK 材料、碳纤维复合材料等新材料得到了广泛应用，随着人形机器人产业的成熟及应用，相关新材料也将迎来成长期。

◆ **建议关注：**

光威复材、中复神鹰、中简科技、佳力奇（碳纤维复合材料）；抚顺特钢、钢研高纳、航材股份（高温合金）；西部超导、宝钛股份、西部材料、金天钛业（钛合金）；铂力特、超卓航科（增材制造）；华秦科技、佳驰科技（隐身材料）；北摩高科（碳碳复材）；钢研纳克（材料检测）。

◆ **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	7
一、 军工材料产业分析	7
(一) 军工材料产业重要事件解读	7
(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) 军工材料板块回顾及展望	9
(三) 军工材料行业估值有所下降	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	14

图表目录

图 1 主要军工材料上游原材料价格跟踪 (元/吨)	9
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 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 5 主要军工材料上市公司“十四五”扩产情况 (吨)	12
表 1 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

近日，航天科技集团七院 7102 厂数控车间成功完成了大尺寸碳纤维复合材料零件的加工任务，标志着车间在碳纤维材料机加工工艺上取得了重大突破。为确保顺利完成加工任务，车间开展了产品试制加工，车间工艺和操作人员凭借多年积累的经验，不断调试摸索，调整切削参数，优化刀具选型，有效解决了加工过程中的诸多问题，并与设计部门充分沟通交流，精准制订了加工方案，车间调度、工艺、操作人员通力配合，顺利完成了零件加工任务。经检测，首批加工的碳纤维零件各项指标均达到设计要求。

9 月 4 日，长盛（廊坊）科技有限公司与深圳轻快世界科技有限公司、深圳市海斯比海洋科技股份有限公司正式签署长期合作框架协议，三方将整合优势资源，开启碳纤维在海洋装备领域规模化应用的全新篇章。根据合作框架协议，三方将构建“材料—设计—制造—测试—应用”全链条协同创新体系，打通从技术研发到产业落地的关键链路。三方计划重点围绕轻量化执法艇开发、新能源船艇一体化设计、智能无人艇平台、超大型浮岛（海上空间站）结构工程、船艇全生命周期管理五大课题开展研发，推动碳纤维复合材料在高端船艇、浮岛设施及海洋工程中的规模化应用。

9 月 20 日，武汉航空新材料产业园（一期）工程总承包项目 3#定制厂房、实现主体结构全面封顶，3#厂房作为武汉理工大学航空热塑性复合材料项目的中试车间，以大飞机和低空飞行器的典型机身曲面加筋壁板构件为对象，开发具有高筋和曲面等典型特征结构的关键共性技术，形成面向商用大飞机和低空经济的热塑性复合材料应用技术，并实现工程示范应用。项目的建设有助于形成材料体系开发、预浸料工艺优化、高精设备研制和高性能热塑性复合材料构件制造等关键技术成果。

（二）国内军工材料上市公司重要公告

9 月 6 日，光启技术公告，公司近日收到全资子公司深圳光启尖端技术有限责任公司的通知，光启尖端与某客户签订了合计 101,735 万元的超材料产品批产合同，与另四家客户签订了合计 26,045.38 万元的超材料产品批产合同。光启尖端近期累计与五家客户签订了合计 127,780.38 万元的超材料产品批产合同，相关产品将于 2026 年 6 月 30 日之前完成交付。

9 月 11 日，中简科技公告，公司 2025 年员工持股计划的参加对象为对公司（含子公司）整体业绩和中长期发展具有重要作用和影响的公司核心管理人员、骨干人员以及公司董事会认为应当激励的其他人员，本员工持股计划资金总额不超过 6,331.05 万元，本员工持股计划首批及预留部分受让标的股票的价格均为 18.03 元/股。

9月30日，华秦科技公告，公司近日与某客户签订两份销售合同，其中《合同一》标的为公司已批产特种功能材料，合同金额为人民币 292,419,263.28 元(含税)，《合同二》标的为公司科研项目特种功能材料，合同金额为人民币 109,090,734.00 元(含税)，上述两份合同金额合计人民币 401,509,997.28 元(含税)。

(三) 海外军工材料产业重要事件

9月4日，GKN AEROSPACE 宣布扩建其位于康涅狄格州纽因顿的工厂，引入一条新的生产线，专门用于增材制造风机箱安装环(FCMR)，这是为空客 A220 和巴西航空工业公司 E195-E2 提供动力的普惠 GTE 发动机的关键部件。FCMR 计划成为获得 FAA 认证的最大飞行关键型添加剂组件，并有望在 2025 年底前实现 100% 批量生产。该部件的核心结构，即增材制造的“热尺寸环”，GKN AEROSPACE 专有的增材制造工艺可减少材料消耗，缩短生产交货时间，预计可节省 70% 以上的材料。至关重要，它还将有助于通过提供替代生产方法来加强全球供应链。

9月19日，美国战争部已向三家公司拨款 3960 万美元(约合 2.81 亿人民币)，用于加强美国固体火箭发动机(SRM)的生产供应链。这笔资金根据《国防生产法》(DPA)第三章拨款，将分别用于俄亥俄州的增材制造专家 Materials Resources LLC(MRL)、新泽西州的材料加工专家 ICF Mercantile LLC(ICF)以及弗吉尼亚州的美国国防承包商 SPARC Research。此次拨款的目的是扩大美国国内制造业、保障关键供应链安全以及增强美国在国防相关技术领域的能力。

9月22日，丹麦技术大学研究团队在燃料电池领域取得突破：他们首次利用 3D 打印技术和特殊几何结构设计，研制出一种全新的轻质燃料电池，首次达到航空航天应用所需的比功率指标，或将为航空航天绿色能源应用开辟新路径。

一、军工材料产业分析

(一) 军工材料产业重要事件解读

增材制造技术促进产业发展

丹麦技术大学研究团队首次利用 3D 打印技术和特殊几何结构设计，研制出一种全新的轻质燃料电池，首次达到航空航天应用所需的比功率指标，或将为航空航天绿色能源应用开辟新路径。

此次，研究团队设计出了一种完全由陶瓷制成、通过 3D 打印制造的新型燃料电池，不仅结构坚固、轻巧，并且表面积极大，每克的输出功率超过 1 瓦，首次达到航空航天应用所需的比功率指标。除重量优势外，新设计在运行性能上同样表现突出。团队还在极端条件下进行验证，包括经历 100°C 的温度骤变，并多次在发电与电解模

式间切换，电池均保持稳定，没有出现结构损伤。

研究团队指出，这种韧性对于太空探索尤为关键。以美国国家航空航天局的火星氧气原位资源利用实验为例，目前其依赖超过 6 吨的庞大堆叠装置。而新设计有望在不足 1 吨的重量下实现类似性能，显著降低发射成本。此外，该燃料电池的制造过程也较为简化，新型单体陶瓷设计仅需 5 个步骤即可完成生产，且无需金属部件与密封材料。

增材制造技术作为一种快速成形的前沿工艺，凭借其在轻量化高性能材料及结构一体化成形方面的优势，逐渐成为提升航空航天设计与制造能力的一项关键核心技术，为航空航天高性能零部件的设计与制造提供了新的工艺技术途径。此外，其所具备的加工周期短、材料利用率高、设计更自由等特征正能满足航空航天零件制造过程中快速、低成本需求，还能实现超规格、复杂结构件的制造。随着研发投入增加、技术成熟度提高和规模化应用扩大，增材制造技术的应用范围和竞争力也将持续增强。

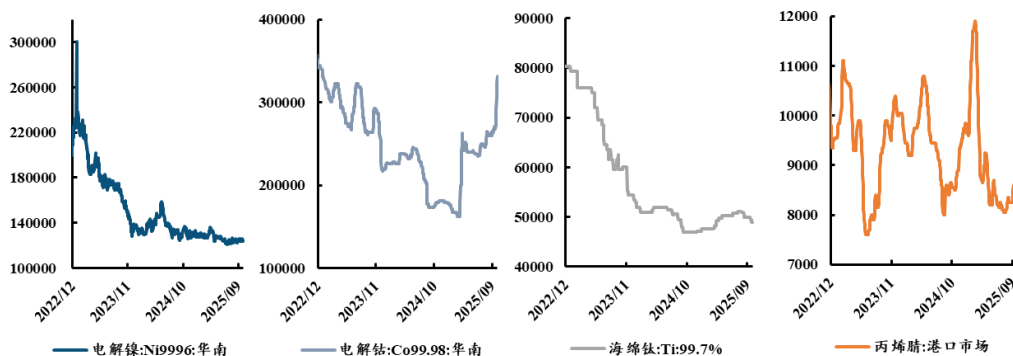
（二）原材料成本

高温合金方面，9 月电解镍价格（12.44 万元/吨，环比上升 0.24%）小幅提高，国际油价与伦敦期铜价格同步走高，提振基本金属市场整体情绪；9 月电解钴价格（33.20 万元/吨，环比提高 26.24%）大幅提高，供应端受刚果（金）钴出口禁令延期并转为配额制度的影响，钴原料供应预期持续收紧；需求端，部分下游三元前驱体企业因担忧未来供应缺口而进行原料备库。

钛合金方面，9 月海绵钛价格（4.90 万元/吨，环比下降 1.90%）小幅走低，市场价格在成本支撑与需求疲软的博弈中震荡下行，需求端军工领域订单较前期有所回升，但民用领域需求复苏缓慢。

碳纤维方面，9 月丙烯腈价格（0.82 万元/吨，环比下降 1.21%）有所下降，供应端，国内碳纤维企业整体开工率维持平稳，个别厂家停产检修，市场以交付既有订单、积极去库为主；需求端呈显著结构分化与弱复苏态势，传统领域中，风电按订单平稳交付；体育休闲内部分化、整体疲软；新兴领域中，低空经济、军工需求亮眼，但汽车轻量化等释放偏缓，整体采购多为刚需。

图1 主要军工材料上游原材料价格跟踪（元/吨）



资料来源：Wind，CBC 金属，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

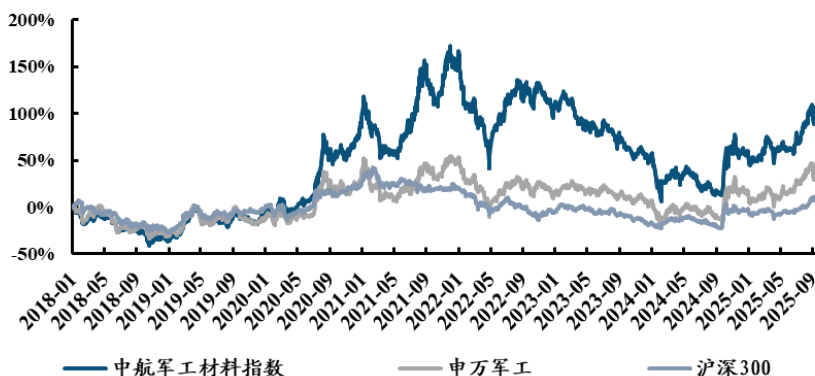
9 月份中航证券军工材料指数（-4.80%），军工（申万）指数（-7.21%），跑赢行业 2.42 个百分点。

上证综指（+0.64%），深证成指（+6.54%），创业板指（+12.04%）；

涨跌幅前三：超卓航科（+22.65%）、华秦科技（+9.52%）、中复神鹰（+8.58%）；

涨跌幅后三：菲利华（-20.66%）、同益中（-18.87%）、佳驰科技（-15.66%）。

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）军工材料板块回顾及展望

当前，已接近“十四五”尾声，复盘 2025 年前三季度军工材料板块行情，可以发现，中航证券军工材料指数较年初上涨 32.85%，涨幅虽领先于国防军工（申万）指数

(+24.32%) 和上证综指 (+19.01%)，但低于深证成指 (+34.08%) 和创业板指 (+57.16%) 的涨幅。此外，中航证券军工材料指数标的 PE (TTM) 较年初上涨了 24.54%。

9 月份，军工材料板块结束了连续四月增长的态势，主要是阅兵等热点事件催化逻辑翻篇，短期大涨后部分资金的获利了结，叠加中报业绩披露完毕，我们认为，行情或将在短期内进入稳定阶段。

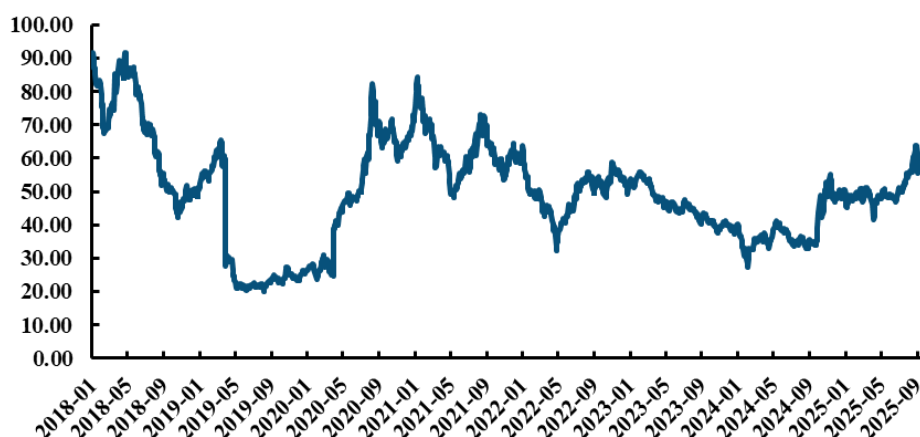
进入 10 月，军工材料企业三季报业绩情况开始备受关注。从半年报情况来看，军工材料板块企业整体收入和利润均低于去年同期，但核心军工材料上市公司二季度业绩相较于一季度呈现向好增长趋势，板块得到了一定程度上的修复。此外，10 月 1 日位于安徽合肥的紧凑型聚变能实验装置 (BEST) 项目建设取得关键突破、第 30 届国际原子能机构聚变能大会 (FEC 2025) 的举办等事件催化了近期可控核聚变板块的上涨。正如我们之前所强调的大军工逻辑，“低空经济、商业航天、深海科技、大飞机、军贸、核聚变”等大军工板块轮动特征清晰、逐渐落地，我们认为，这些新域新质主题仍将会不断深化，带动相关上游材料板块同步受益。

同时，我们对军工材料板块 2025 年四季度做出展望，随着 2025 年第三季度的结束，军工材料企业过去交付的订单有望逐步回款，伴随多项合同的签订，一定程度上释放出基本面修复信号。随着“十四五”收官和“十五五”开启，市场对新订单预期逐步增强，预期的逐步落地也将进一步对预期进行强化，这也将成为军工材料板块行情持续夯实基础，我们预计业绩将逐季度改善。此外，当前市场板块轮动较为频繁，主题性投资有望带动军工材料板块细分领域获得关注，尤其是“低空经济、商业航天、深海科技、大飞机、军贸、人工智能、核聚变”等大军工板块，正在给予军工材料企业的“军转民”提供更高的市场天花板和估值空间。

(三) 军工材料行业估值有所下降

我们对中航证券军工材料指数标的进行 PE (TTM) 统计，截至 2025 年 9 月末指数市盈率为 57.92 倍，环比下降 9.07%，处于 2018 年以来的 73% 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）

（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。

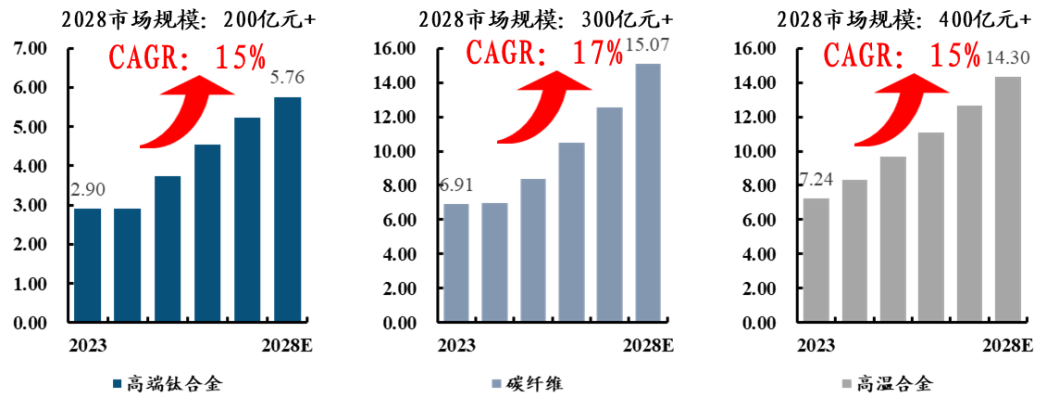
在五年规划与 2027 年国防建设目标的指引下，未来几年军工行业发展的确定性并未动摇，行业备产备货需求明确。虽然当前订单并未签订落地，但此时积攒的需求不会消失，而将在行业拐点到来之际“爆发”，提振企业业绩，重塑行业信心。作为产业链上游的军工材料企业也将提前受益，表现出更高的业绩弹性。

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。

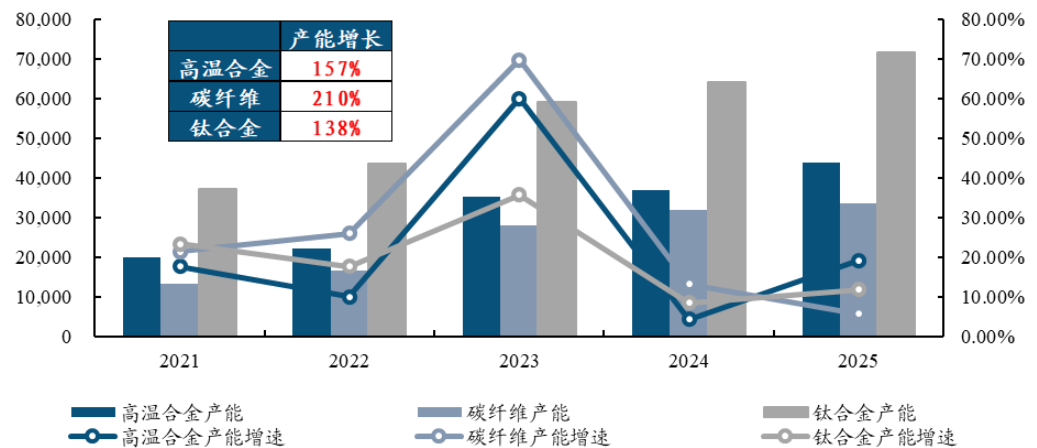
图4 国内高端钛合金（航空航天领域）、高温合金、碳纤维市场需求持续上升（单位：万吨）



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5 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

光威复材、中复神鹰、中简科技、佳力奇（碳纤维复合材料）；抚顺特钢、钢研高纳、航材股份（高温合金）；西部超导、宝钛股份、西部材料、金天钛业（钛合金）；铂力特、超卓航科（增材制造）；华秦科技、佳驰科技（隐身材料）；北摩高科（碳碳复材）；钢研纳克（材料检测）。

表1 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	155.42	-1.21%	41.01
	002149.SZ	西部材料	85.14	-5.83%	69.04
	688122.SH	西部超导	422.87	4.38%	42.35
	688750.SH	金天钛业	97.68	-9.20%	87.49
高温合金	600399.SH	抚顺特钢	103.73	-5.57%	-26.33
	300034.SZ	钢研高纳	129.59	-7.61%	97.70
	300855.SZ	图南股份	118.42	2.90%	70.22
	688231.SH	隆达股份	49.87	-8.27%	68.08
	688186.SH	广大特材	76.46	-6.77%	29.76
	688563.SH	航材股份	245.25	-6.36%	44.58
	301522.SZ	上大股份	120.22	-11.01%	92.60
碳纤维产业链	600862.SH	中航高科	330.01	-7.28%	28.59
	300699.SZ	光威复材	252.32	-5.04%	39.28
	300777.SZ	中简科技	155.00	-9.94%	33.70
	688295.SH	中复神鹰	254.07	8.58%	-184.88
	002171.SZ	楚江新材	156.94	-1.23%	50.27
	002985.SZ	北摩高科	96.93	-2.31%	317.99
	688033.SH	天宜上佳	40.42	4.35%	-3.34
	002297.SZ	博云新材	48.26	-11.83%	-79.01
	301586.SZ	佳力奇	44.86	0.71%	58.57
隐身材料	688281.SH	华秦科技	205.33	9.52%	59.70
	002625.SZ	光启技术	1,081.60	-7.62%	159.92

	688708.SH	佳驰科技	285.41	-15.66%	68.11
增材制造	688333.SH	铂力特	209.39	-3.99%	188.03
	688237.SH	超卓航科	50.81	22.65%	2,524.04
石英纤维	300395.SZ	菲利华	395.36	-20.66%	108.71
芳纶纤维	002254.SZ	泰和新材	84.69	-4.17%	-5,315.19
超高分子量聚乙烯纤维	688722.SH	同益中	42.30	-18.87%	28.28
PMI 材料	300263.SZ	隆华科技	84.87	-10.97%	61.87
高分子材料	600378.SH	昊华科技	396.29	1.15%	29.84
芳纶纸	833394.BJ	民士达	58.53	-13.77%	49.08
层状金属复材	873576.BJ	天力复合	31.52	-9.57%	86.46

资料来源：wind，中航证券研究所（数据截至 2025 年 9 月 30 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。

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