

国防军工

军工材料月报：产能、成本、交付整体向好

报告摘要

一、军工材料行情回顾：

8月份中航军工材料指数（-4.36%），军工（申万）指数（-4.28%），跑输行业0.08个百分点。

上证综指（-1.57%），深证成指（-3.68%），创业板指（-3.75%）；

涨跌幅前三：同益中（+19.10%）、菲利华（+16.81%）、光威复材（+8.41%）；

涨跌幅后三：隆华科技（-24.25%）、北摩高科（-22.35%）、宝钛股份（-19.27%）。

二、本月主要观点：

1、中报增速放缓，下半年有望向好。24家军工材料公司2022H1合计收入504.07亿元（+20.73%），合计归母净利润52.19亿元（+12.24%）。对于中报增速放缓，一是二季度疫情对部分军工材料公司生产交付造成影响；二是上游材料高增速的边际放缓。具体材料板块中报情况详见正文。上游军工材料需求订单方面无需过多忧虑，24家军工材料公司2022H1总体合同负债及预付款增速仍维持30.74%的增速，其中如图南股份（+710.84%）、中航高科（+450.11%）等公司更是出现了大幅的增加。目前影响军工材料业绩增速的主要因素为：①产能瓶颈；②成本波动；③外因影响交付确认。我们认为进入下半年并展望明年，以上三个因素均会好转。

2、军工材料公司产业链拓展加速。本月华秦科技与图南股份等共同设立沈阳华秦航发科技，旨在产业链的布局与延伸，今年以来多家军工材料上市公司新设或参股公司来进行产业链协同和拓展，如钢研高纳和航发动力合资成立西安高纳，中简科技向碳纤维下游应用拓展，光威复材设立复材公司等。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。

3、“双流水”趋势值得关注。本月光威复材CCF700G碳纤维通过装机评审，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。

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：锻造内功，凸显优势 —2022-09-04
军工行业周报：展望三季度，当下不宜悲观 —2022-08-28
军工行业周报：小市值活跃 —2022-08-21

4、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。

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）。

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增值税减免政策变化对企业的业绩的影响。

正文目录

军工材料月度行情表现	5
重要事件及公告	5
一、 中报增速放缓，下半年有望向好	7
二、 原材料成本跟踪	10
三、 军工材料公司产业链拓展加速	11
四、 “双流水”趋势值得关注	12
五、 核心军工材料公司持续上市	12
六、 军工材料行业估值水平	13
七、 军工材料行业重要投资逻辑	14
八、 建议关注	15
九、 风险提示	17

图表目录

图 1 中航军工材料指数走势情况	5
图 2 军工材料公司 22H1 收入增速放缓	7
图 3 军工材料公司 22H1 归母净利润增速放缓	7
图 4 军工材料公司 22Q2 收入增速放缓	7
图 5 军工材料公司 22Q2 归母净利润增速放缓	7
图 6 主要军工材料上游原材料价格跟踪（元/吨）	11
图 7 中航军工材料指数市盈率（TTM）走势	14
图 8 主要军工材料“十四五”扩产情况（吨）	15
表 1 24 家军工材料公司 2022H1 业绩变化	8
表 2 24 家军工材料公司 2022Q2 业绩变化	8
表 3 军工材料上市公司 2022H1 合同负债+预付款情况	10
表 4 今年以来军工材料上市公司协同合作、产业链拓展	11
表 5 今年军工材料相关公司上市及申报上市情况	12



表 6 军工材料核心股票池	15
---------------------	----

军工材料月度行情表现

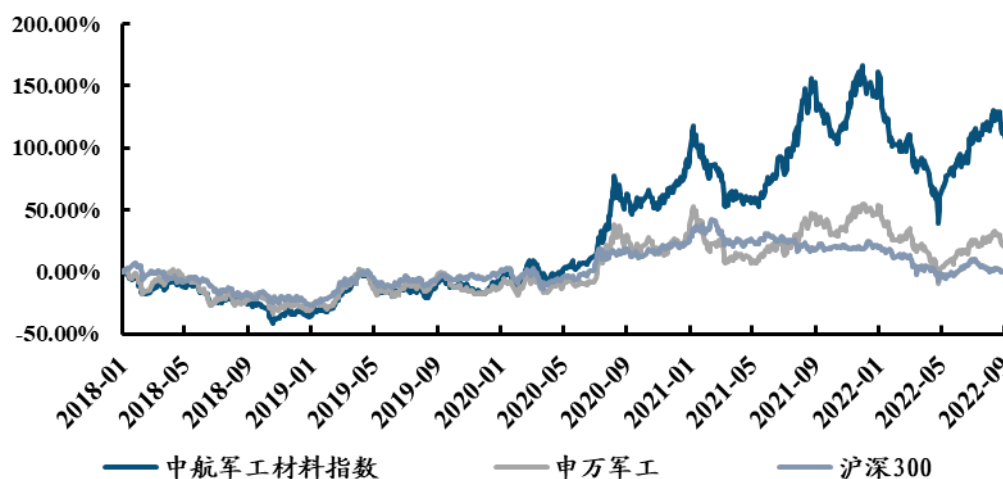
8 月份中航军工材料指数 (-4.36%)，军工（申万）指数 (-4.28%)，跑输行业 0.08 个百分点。

上证综指 (-1.57%)，深证成指 (-3.68%)，创业板指 (-3.75%)；

涨跌幅前三：同益中 (+19.10%)、菲利华 (+16.81%)、光威复材 (+8.41%)；

涨跌幅后三：隆华科技 (-24.25%)、北摩高科 (-22.35%)、宝钛股份 (-19.27%)。

图1 中航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

8 月 3 日，泰和新材公告，非公开发行 2.05 亿股股票申请获得证监会核准批复，本次募集资金总额不超过 30 亿元，将主要用于“对位芳纶产业化项目”、“间位芳纶产业化项目”和补充流动资金。达产后，预计形成防护用对位芳纶 1.2 万吨/年，高伸长低模量对位芳纶 5000 吨/年，高端间位芳纶差别化产品 7000 吨/年，各规格高性能间位芳纶 9000 吨/年。

8 月 4 日，天宜上佳子公司天力新陶与兵器集团下属某单位于近日签订《某型号碳基复合材料喉衬项目开发协议》。

8 月 9 日，光启技术公告，公司使用募集资金 22.52 亿对全资子公司深圳光启尖端增资，使用募集资金 2 亿对顺德光启增资，对深圳光启超材料减资 3.52 亿。

8月10日,西部材料公告,下属控股子公司天力复合申请北交所上市。8月8日,天力复合向陕西证监局提交了上市辅导备案申请材料,陕西证监局已受理。

8月18日,楚江新材公告,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6124.62万元,占公司2021年归母净利润的10.8%。其中与公司日常活动相关以及无关的政府补助预计可分别增加公司2022年度利润总额6018.93万元和35.20万元。

8月19日,印尼总统佐科·维多多称,印尼今年可能会对镍征收出口税。由于电动汽车在全球范围内的推广,对镍、锂和钴等电池金属的需求激增,维多多希望印尼在全球电动汽车供应链的地位可以往上抬,并表示希望最终能够停止所有原料镍的出口。尽管印尼方面还未有明确的征税决定,但市场认为征税政策年内落地概率较大,预计征税幅度在2%-3%。

8月24日,华秦科技公告,公司拟与图南股份、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秦航发科技有限责任公司,注册资本2.4亿元,其中公司以自有资金出资1.63亿元,占合资公司注册资本的比例为68%。

8月27日,光威复材全资子公司威海拓展纤维有限公司于2006年开始研制CCF700G碳纤维(一款兼具T700级碳纤维的高强性能和T300级碳纤维优异表面结构性能的碳纤维新品种),基于某重点型号研制需求,自2011年开始CCF700G碳纤维先后历经多个阶段多批次的取样、性能评价、评审和验证过程,于2022年初转入装机评审阶段。

8月29日,北摩高科公告,公司控股股东、实际控制人王淑敏基于对公司战略发展的坚定信心及对公司长期投资价值和未来发展前景的充分认可,计划自2022年8月26日(含)起6个月内增持公司股份,增持金额不低于人民币3,000万元。截至9月1日,本次增持计划已实施完成,王淑敏通过集中竞价方式增持公司股份80.08万股,约占公司总股本的0.24%,累积增持金额为3748.80万元。

8月30日,铂力特公告,公司发布定增预案,拟募资31.1亿元,投资金属增材制造大规模智能生产基地项目(25.1亿元),以及补充流动资金(6亿元)。主要用于建设高品质金属3D打印粉末生产线、金属3D打印定制化生产线并建设配套设施。项目配套粉末生产线、产品检测设备、大尺寸3D打印设备和后处理设备共计505台

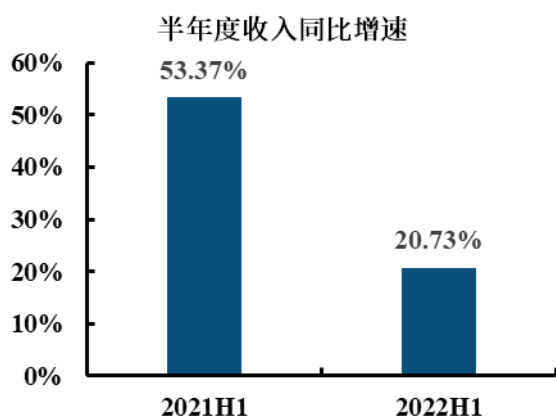
/套。

8月31日，天宜上佳公告，公司定增申请获中国证监会同意注册批复，公司拟募资不超过23.19亿元，其中13.19亿元拟投向高性能碳陶制动盘产业化建设项目，3.5亿元拟投向碳碳材料制品预制体自动化智能编织产线建设项目，6.5亿元用来补充公司流动资金。

一、中报增速放缓，下半年有望向好

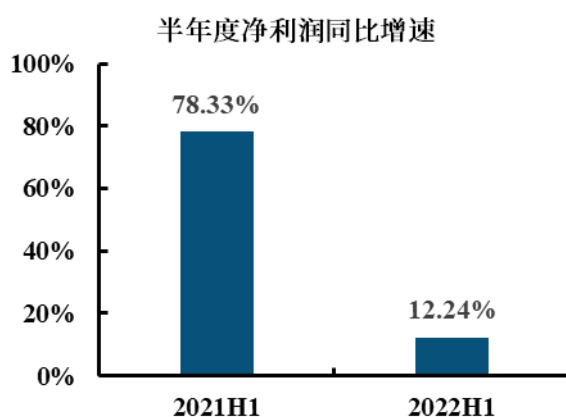
截至8月末中报披露完毕，24家军工材料公司2022H1合计收入504.07亿元(+20.73%)，合计归母净利润52.19亿元(+12.24%)，可以看到增速与2021H1相比明显下滑，从单季度对比来看，2022Q2合计收入272.05亿元(+15.55%)，合计归母净利润28.33亿元(+3.98%)，相较于2022Q1的业绩增速有明显下滑(22Q1收入增速27.43%；22Q1归母净利润增速23.93%)。对于中报增速放缓一是二季度疫情影响对部分军工材料公司生产交付造成影响；二是上游材料高增速的边际放缓以及去年Q2的高基数。

图2 军工材料公司 22H1 收入增速放缓



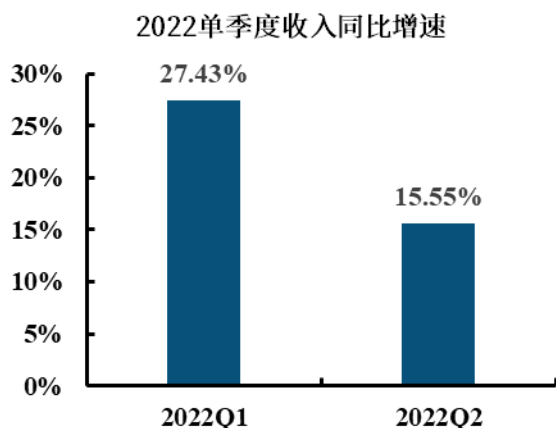
资料来源：wind，中航证券研究所

图3 军工材料公司 22H1 归母净利润增速放缓



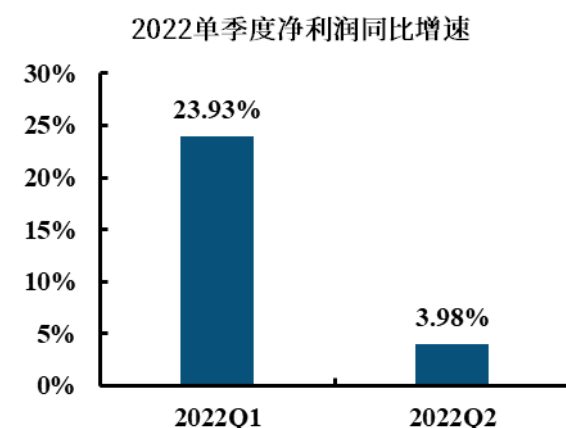
资料来源：wind，中航证券研究所

图4 军工材料公司 22Q2 收入增速放缓



资料来源：wind，中航证券研究所

图5 军工材料公司 22Q2 归母净利润增速放缓



资料来源：wind，中航证券研究所

表1 24 家军工材料公司 2022H1 业绩变化

序号	公司	收入			净利润			毛利率		净利率	
		2022H1 亿元	增速	较 2021H1 增速变化	2022H1 亿元	增速	较 2021H1 增速变化	2022H1	较 2021H1 变化	2022H1	较 2021H1 变化
1	宝钛股份	33.78	18.92%	-20.49pcts	4.17	34.01%	-49.79pcts	24.23%	3.16pcts	12.34%	1.39pcts
2	西部材料	14.67	26.81%	-0.54pcts	1.29	43.80%	-262.95pcts	20.53%	-0.76pcts	8.76%	1.04pcts
3	西部超导	20.84	65.95%	34.19pcts	5.58	78.50%	-66.14pcts	41.84%	-0.64pcts	26.77%	1.88pcts
4	抚顺特钢	38.15	1.24%	-20.06pcts	1.83	-57.50%	-192.71pcts	14.86%	-5.66pcts	4.80%	-6.64pcts
5	钢研高纳	11.41	37.53%	13.41pcts	1.29	-32.47%	-114.48pcts	27.81%	-4.54pcts	11.28%	-11.69pcts
6	图南股份	4.61	32.77%	-2.90pcts	1.17	31.24%	-93.40pcts	36.36%	-3.21pcts	25.40%	-0.30pcts
7	隆达股份	4.82	51.34%	--	0.51	174.03%	--	21.23%	2.01pcts	10.65%	4.77pcts
8	广大特材	15.78	4.74%	-82.07pcts	0.63	-57.34%	-122.77pcts	16.43%	-5.04pcts	3.99%	-5.80pcts
9	中航高科	22.99	18.88%	9.54pcts	4.75	23.59%	4.20pcts	33.52%	0.54pcts	20.64%	0.79pcts
10	光威复材	13.14	2.42%	-25.31pcts	5.03	16.07%	-7.16pcts	55.06%	4.53pcts	38.25%	4.50pcts
11	中简科技	3.15	56.63%	37.27pcts	1.85	96.70%	96.28pcts	71.88%	-7.03pcts	58.61%	11.94pcts
12	中复神鹰	8.63	126.39%	--	2.20	82.10%	--	45.45%	-2.43pcts	25.50%	-6.20pcts
13	楚江新材	205.71	19.23%	-64.44pcts	3.01	9.61%	-263.98pcts	5.30%	-0.97pcts	1.46%	-0.13pcts
14	北摩高科	6.43	10.99%	-142.25pcts	2.66	-11.94%	-191.34pcts	70.84%	-6.99pcts	41.33%	-10.76pcts
15	天宜上佳	4.03	80.62%	23.87pcts	0.76	38.44%	-11.10pcts	55.22%	-13.21pcts	18.96%	-5.78pcts
16	博云新材	2.93	24.91%	-15.57pcts	0.17	26.50%	-486.09pcts	25.27%	-3.55pcts	5.87%	0.07pcts
17	华秦科技	2.70	37.29%	--	1.24	39.59%	--	58.28%	0.67pcts	45.86%	0.76pcts
18	光启技术	4.66	70.17%	48.69pcts	1.80	96.06%	65.18pcts	48.38%	5.16pcts	38.66%	5.10pcts
19	菲利华	8.55	57.04%	0.75pcts	2.58	39.24%	-74.27pcts	53.53%	0.17pcts	30.20%	-3.86pcts
20	泰和新材	19.52	-8.19%	-103.44pcts	3.33	-36.28%	-345.13pcts	25.23%	-10.90pcts	17.07%	-7.52pcts
21	同益中	2.82	81.91%	75.78pcts	0.75	151.69%	174.39pcts	40.27%	6.16pcts	26.67%	7.40pcts
22	隆华科技	11.56	21.72%	0.36pcts	1.02	-19.92%	-22.35pcts	25.05%	-5.03pcts	8.85%	-4.60pcts
23	昊华科技	40.41	24.38%	-12.59pcts	4.96	19.56%	-11.39pcts	27.08%	-2.42pcts	12.28%	-0.49pcts
24	铂力特	2.77	92.83%	-29.91pcts	-0.39	50.59%	837.83pcts	49.91%	-0.62pcts	-14.08%	40.86pcts
合计/平均		504.07	20.73%	-32.64pcts	52.19	12.24%	-66.09pcts	37.23%	37.23 pcts	-2.11%	20.01pcts

资源来源：Wind，中航证券研究所

表2 24 家军工材料公司 2022Q2 业绩变化

序号	公司名称	收入			净利润		
		22Q1 增速	22Q2 增速	变化	22Q1 增速	22Q2 增速	变化
1	宝钛股份	30.18%	10.48%	-19.70pcts	98.87%	-0.20%	-99.07pcts
2	西部材料	5.82%	40.64%	34.83pcts	-27.98%	92.74%	120.71pcts
3	西部超导	66.51%	65.54%	-0.97pcts	68.08%	85.58%	17.50pcts
4	抚顺特钢	1.03%	1.42%	0.39pcts	-50.58%	-62.12%	-11.54pcts
5	钢研高纳	49.21%	29.00%	-20.21pcts	9.28%	-51.46%	-60.74pcts
6	图南股份	42.15%	25.72%	-16.43pcts	11.86%	44.40%	32.54pcts
7	隆达股份	46.76%	54.61%	7.85pcts	1156.96%	102.55%	-1054.42pcts

8	广大特材	8.96%	1.88%	-7.08pcts	-63.57%	-52.38%	11.19pcts
9	中航高科	16.64%	21.24%	4.60pcts	22.67%	25.10%	2.43pcts
10	光威复材	-5.46%	9.90%	15.35pcts	-6.05%	38.54%	44.59pcts
11	中简科技	135.91%	11.22%	-124.69pcts	183.83%	51.76%	-132.07pcts
12	中复神鹰	229.00%	67.01%	-161.99pcts	200.80%	25.14%	-175.66pcts
13	楚江新材	28.70%	12.22%	-16.48pcts	-7.83%	24.99%	32.83pcts
14	北摩高科	44.73%	-15.45%	-60.18pcts	46.20%	-53.16%	-99.36pcts
15	天宜上佳	130.38%	55.28%	-75.10pcts	301.61%	-11.75%	-313.36pcts
16	博云新材	28.17%	21.89%	-6.28pcts	70.88%	-6.87%	-77.75pcts
17	华秦科技	203.54%	-14.58%	-218.13pcts	92.01%	11.66%	-80.36pcts
18	光启技术	18.95%	100.98%	82.03pcts	57.37%	112.24%	54.87pcts
19	菲利华	42.17%	70.82%	28.65pcts	22.20%	51.19%	28.99pcts
20	泰和新材	10.57%	-23.48%	-34.06pcts	-20.43%	-46.77%	-26.34pcts
21	同益中	50.89%	112.25%	61.36pcts	139.59%	160.68%	21.09pcts
22	隆华科技	49.28%	3.13%	-46.15pcts	15.90%	-52.58%	-68.49pcts
23	昊华科技	25.56%	23.40%	-2.16pcts	39.87%	6.95%	-32.92pcts
24	铂力特	97.34%	90.73%	-6.60pcts	35.13%	77.32%	42.20pcts
总		27.43%	15.55%	-11.88pcts	23.93%	3.98%	-19.96pcts

资料来源：Wind，中航证券研究所

钛合金方面，随着下游航空航天市场需求旺盛，钛合金公司总体的收入、利润仍然维持较高的增速（收入增速 31.90%，净利润增速 54.74%），22H1 海绵钛价格的下降对于钛企成本压力有明显缓解，但考虑到海绵钛涨价主要是去年下半年，因此从成本下降对业绩影响来看，下半年会更为明显。

高温合金方面，2022H1 镍钴的涨价对于企业影响较为明显，成本的上升，直接导致高温合金企业的毛利率下滑（平均毛利率 23.34%，-3.29pcts），2022H1 抚顺特钢（-57.50%）、钢研高纳（-32.47%）、广大特材（-57.34%）收入规模较大的企业归母净利润直接同比下降。但随着目前镍、钴价格的快速下降，预计下半年这些公司的成本压力会明显好转。

碳纤维方面，受益于各领域需求增加，2022H1 碳纤维相关公司业绩总体维持较快增长（收入增速 25.98%，净利润增速 38.26%），上半年碳纤维企业的业绩增长主要体现在两方面，一个是产能扩展，推动的增量，比如中简科技（收入+56.63%，净利润+96.70%）的千吨产能以及中复神鹰（收入+126.39，净利润+82.10%）西宁万吨产能的释放，快速推动两家企业中报业绩的增长；另一方面，是产品结构变化导致的毛利率提升增厚了盈利，如恒神股份（收入+24.83%，净利润+124.73%）高毛利的航空航天市场销售增加，促进了公司毛利率的快速提升（44.02%，+10.17pcts）。

上游军工材料需求订单方面无需过多忧虑, 24 家军工材料公司 2022H1 总体合同负债及预付款增速仍维持 30.74% 的增速, 其中如图南股份 (+710.84%)、中航高科 (+450.11%) 等公司更是出现了大幅的增加。目前影响军工材料增速的主要因素为: ①产能瓶颈; ②成本波动; ③外因影响交付确认。我们认为进入下半年, 以上三个因素均会好转。

表3 军工材料上市公司 2022H1 合同负债+预付款情况

序号	公司	2022H1 合同负债+预付款 (亿元)	同比增速
1	北摩高科	0.35	22770.93%
2	华秦科技	0.05	3664.02%
3	图南股份	0.81	710.84%
4	中航高科	7.14	450.11%
5	同益中	0.51	449.03%
6	天宜上佳	0.04	202.48%
7	菲利华	0.10	73.30%
8	隆达股份	0.08	63.84%
9	钢研高纳	1.06	58.91%
10	楚江新材	2.39	50.58%
11	博云新材	0.10	35.27%
12	光启技术	0.04	33.04%
13	抚顺特钢	3.66	22.67%
14	铂力特	0.38	20.22%
15	隆华科技	4.29	14.97%
16	昊华科技	5.80	1.63%
17	西部材料	1.61	1.50%
18	西部超导	1.88	-3.10%
19	广大特材	0.15	-3.40%
20	中简科技	0.11	-6.84%
21	宝钛股份	1.93	-7.89%
22	光威复材	0.31	-12.12%
23	中复神鹰	0.74	-15.59%
24	泰和新材	0.57	-74.54%
总		34.09	30.74%

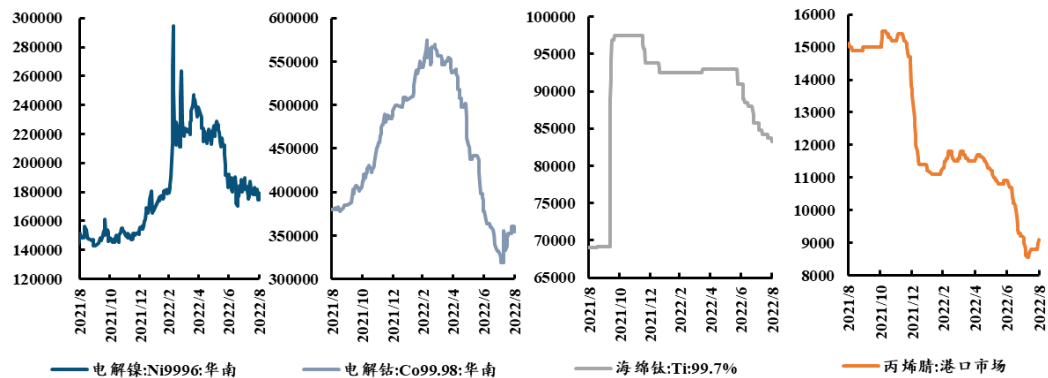
资料来源: wind, 中航证券研究所

二、原材料成本跟踪

高温合金方面, 本月电解镍价格 (17.96 万元/吨, -1.10%) 在镍供需逐渐平衡的影响下, 总体震荡运行, 受印尼拟对镍出口加征关税的影响下, 8 月 22 日, 伦镍和沪镍都迎来一定上涨, 但在供给提升的情况下, 预计后期电解镍市场将继续呈现弱势震荡运行; 本月电解钴价格 (35.40 万元/吨, +6.63%) 受四川限电刺激上涨, 但随着影响的消除, 预计钴价趋稳。总体来看高温合金成本端压力缓解, 下半年毛利有望回升。

钛合金方面，本月海绵钛价格（8.33 万元/吨，-2.92%）继续弱势回落，受前期原材料镁锭、高钛渣与四氯化钛市场价格回落影响，自 6 月 23 日海绵钛价格（目前 8.58 万元/吨）开始下跌，受此影响包括宝钛股份（+4.42%）、西部超导（+7.10%）、西部材料（+8.06%）等钛合金企业当日股价大幅上涨。截至 8 月 31 日，海绵钛价格从高位回落 9750 元/吨，幅度超 10%，对钛合金企业成本压力明显减轻，后市需持续关注。

图6 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，中航证券研究所整理

三、军工材料公司产业链拓展加速

本月华秦科技与图南股份等共同设立沈阳华秦航发科技，旨在产业链的布局与延伸，今年以来多家军工材料上市公司新设或参股公司来进行产业链协同和拓展，如钢研高纳和航发动力合资成立西安高纳，中简科技向碳纤维下游应用拓展，光威复材设立复材公司等。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4 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
8 月 24 日	华秦科技拟与图南股份、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秦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

四、“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。

五、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5 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。

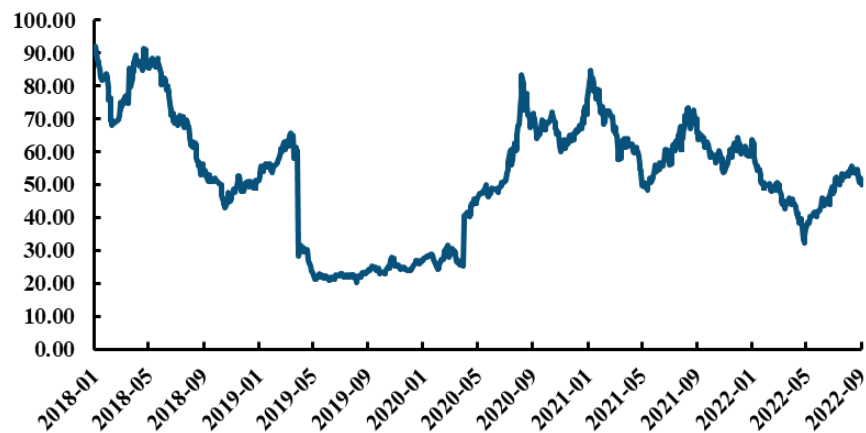
吸波、隐身材料公司集中上市。年初 3 月华秦科技上市，6 月佳驰科技提交上市材料，有望持续提高该领域的市场关注度。目前我国在隐身材料整体的商业化进程仍处于初期，随着新型武器装备的批产，将带动隐身材料需求应用，尤其是新型号装备的加速列装，隐身材料的单装占比有望不断提升，将不断促进隐身材料公司业绩的快速增长。

六、军工材料行业估值水平

我们对中航军工材料指数标的进行 PE（TTM）统计，截至 8 月末指数市盈率为

50.03 倍，较上月下降 5.36%，处于 2018 年以来的 39%分位。

图7 中航军工材料指数市盈率（TTM）走势



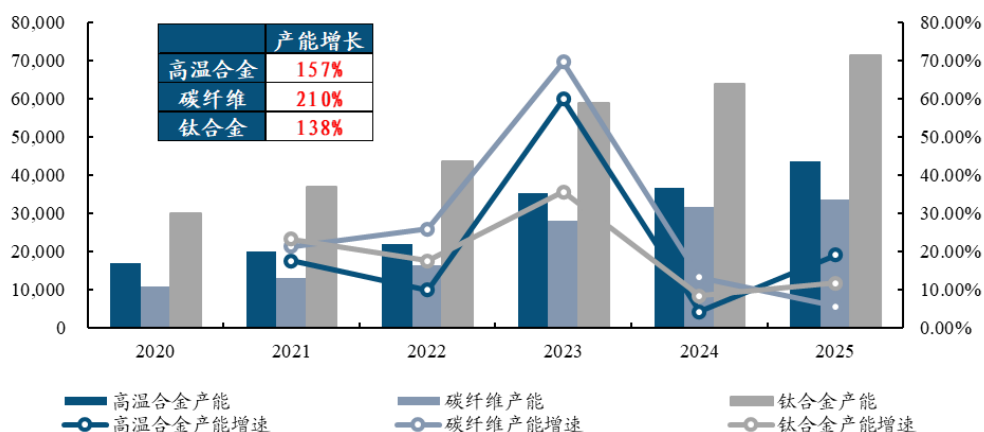
资源来源：wind，中航证券研究所（计算时剔除亏损企业）

七、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8 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。在第十三届中国航展上，商飞公布了最新的《中国商飞公司市场预测年报（2021-2040）》，同时波音也发布了最新的中国民航市场展望报告，都上调了中国民机的市场空间，预计未来20年，民机市场空间在9-9.5万亿之间。那么随着C919的问世，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。

八、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6 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	212.66	-19.27%	33.22

		002149.SZ	西部材料	70.35	2.49%	45.59
		688122.SH	西部超导	473.00	2.04%	48.24
高温合金		600399.SH	抚顺特钢	333.28	-7.09%	62.24
		300034.SZ	钢研高纳	216.25	-9.24%	85.43
		300855.SZ	图南股份	133.67	-4.41%	63.89
		688231.SH	隆达股份	88.82	-14.31%	86.41
		688186.SH	广大特材	69.52	-8.31%	82.87
碳纤维 产业链		600862.SH	中航高科	324.44	-8.99%	47.46
		300699.SZ	光威复材	393.63	8.41%	47.43
		300777.SZ	中简科技	203.08	-2.63%	69.54
		688295.SH	中复神鹰	385.74	2.71%	102.08
		002171.SZ	楚江新材	125.71	-14.83%	21.32
		002985.SZ	北摩高科	156.60	-22.35%	38.55
		688033.SH	天宜上佳	102.81	-18.91%	53.87
		002297.SZ	博云新材	45.96	-9.68%	190.97
隐身材料		688281.SH	华秦科技	251.53	-2.70%	93.74
		002625.SZ	光启技术	391.70	1.22%	109.06
石英纤维		300395.SZ	菲利华	286.01	16.81%	65.34
芳纶纤维		002254.SZ	泰和新材	113.54	4.93%	13.90
超高分子量聚 乙烯纤维		688722.SH	同益中	46.51	19.10%	47.50
PMI 材料		300263.SZ	隆华科技	66.65	-24.25%	25.01
高分子材料		600378.SH	昊华科技	346.25	-13.89%	35.56

3D 打印	688333.SH	铂力特	161.10	-1.11%	-1,201.10
-------	-----------	-----	--------	--------	-----------

资源来源：wind，中航证券研究所（数据截至 2022 年 8 月 31 日）

九、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 增值税减免政策变化对企业的业绩的影响。

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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、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