

国防军工

军工材料月报：半年度行情分析及展望

报告摘要

◆ 军工材料行情回顾：

6 份中航证券军工材料指数 (+11.12%)，军工（申万）指数 (+10.89%)，跑赢行业 0.23 个百分点。

上证综指 (+2.90%)，深证成指 (+4.23%)，创业板指 (+8.02%)；

涨跌幅前三：超卓航科 (+20.41%)、佳力奇 (+17.27%)、金天钛业 (+15.33%)；

涨跌幅后三：光启技术 (-9.87%)、佳驰科技 (-4.24%)、天力复合 (-4.22%)。

◆ 本月主要观点：

1、军工材料板块行情分析：

截至目前，“十四五”最后一年已过半，复盘 2025 年上半年军工材料板块行情，可以发现，中航证券军工材料指数较年初上涨 21.41%，涨幅明显领先于国防军工（申万）指数的 18.29%，同时也高于大盘涨幅（上证综指+5.57%，深证成指+3.74%，创业板指+4.49%）。此外，中航证券军工材料指数标的 PE（TTM）也较年初上涨 10.20%。

尽管军工材料板块 2024 年年报表现不佳，2025 年一季报的业绩也尚未展示出拐点，但今年以来，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。

此外，“十四五”已经进入攻坚阶段，国务院宣布中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年纪念活动将举行包括阅兵式在内的一系列重要活动，同时将展出新一代传统武器装备以及各类新型作战力量，也再次提升了市场对军工行业业绩修复以及新域新质领域“十五五”高速发展的预期，军工材料作为武器装备的物质基础同步受益。

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：军工“关注热度”创历史新高，“两船合并”进入收官阶段 —2025-07-06
军工行业周报：军工行业上半年总结，下半年展望 —2025-06-29
军工行业周报：巴黎航展引爆军贸关注，商业航天或迎高密度发射潮 —2025-06-23

与此同时，2025 年以来，不仅有多家军工材料上市公司公告了重大合同，还有多家军工材料上市公司披露了扩产计划，我们认为侧面反映了军工材料领域业绩或将迎来反转修复。

另外，年初以来，海洋经济呈现向新向好发展态势，《政府工作报告》首次将“深海科技”列为战略性新兴产业重点领域，同时明确提出大力发展海洋经济，7 月 1 日中央财经委员会第六次会议再次强调推动海洋经济高质量发展，在一系列利好政策的支持下，我国海洋经济将进入新一轮爆发期，牵引高性能材料发展。

整体来看，我们对于 2025 年下半年军工材料业绩及行情持乐观态度，业绩有望逐步修复，叠加低空经济、商业航天、深海科技、大飞机等高度活跃主题，将提振军工材料板块行情。

2、军工材料产业重要事件解读：

高性能材料与 3D 打印“强强联合”，创造更多成型可能性

北京微光启航科技有限公司自主研发的“WG-1 微光一号”中型液体复用运载火箭作为国内首款全碳纤维复合材料火箭，将碳纤维复合材料应用于火箭核心部件，同时结合 3D 打印工艺，实现火箭结构的极致减重。此外发动机也采用金属 3D 打印制造工艺，在提升制造可靠性的同时实现进一步减重。

另外，蔚来汽车携手德国智能短途出行品牌 Lemmo，打造 Zero 碳纤维智能折叠电单车，航空级材料实现强度与轻量化的黄金结合。台球杆品牌 KONLLLEN 发布旗下“拂尘”碳纤维系列球杆，作为职业选手首选型号。

总体来看，碳纤维具有高强度和高模量，碳纤维复合材料具有重量轻、耐高温、耐腐蚀、力学性能好等特点，作为战略性新兴产业材料，碳纤维在多个领域中均发挥着不可替代的作用，碳纤维应用领域越来越广泛，由此也带动国产碳纤维市场的快速发展，从产品供不应求，到企业快速扩产扩能，再到随着新产能的快速增加及释放，市场竞争加剧，价格下降。除了军品定型产品的稳定订单外，企业需要寻找新赛道、拓展新领域，从而保障持续发展，而商业航天、国产大飞机、低空经济等产业的蓬勃发展为碳纤维相关企业提供了市场新增量。

而无论是航空航天领域，还是汽车、高端体育器材、3C 等消费领域，对产品轻量化的要求愈发重视，增材制造技术作为一种快速成型的前沿工艺，能够实现复杂结构的快速制造，实现材料的最大化利用和结构的优化设计，降低制造成本的同时，提高产品的性能与可靠性，因此，3D 打印技术与高性能材料的结合，为材料应用及成型提供了更多可能。

◆ 2025 军工材料行业判断展望：

从军工材料上市公司业绩报告来看，2024 年是军工材料领域企业压力明显，需求、价格的波动均不尽人意。但“黎明前是黑暗的”，我们寄希望于 2025 年行业的复苏，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。同时从近期相关碳纤维落地的大额订单来看，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，正从以往的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 5 月，C919 累计交付 17 架，分别交付给东航 10 架、国航 3 架、南航 4 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即将首飞，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（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）。

◆ 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	7
(一) 国内军工材料产业重要事件	7
(二) 国内军工材料上市公司重要公告	7
(三) 海外军工材料产业重要事件	9
一、 军工材料产业分析	10
(一) 军工材料产业重要事件解读	10
(二) 原材料成本	11
二、 军工材料行业资本市场现状	11
(一) 军工材料月度行情表现	11
(二) 军工材料板块行情分析	12
(三) 军工材料行业估值有所提高	13
(四) 军工材料行业重要投资逻辑	13
(五) 建议关注	15
三、 风险提示	16

图表目录

图 1 主要军工材料上游原材料价格跟踪 (元/吨)	11
图 2 中航证券军工材料指数走势情况	12
图 3 中航军工材料指数市盈率 (TTM) 走势	13
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)	14
图 5 主要军工材料上市公司“十四五”扩产情况 (吨)	14
表 1 军工材料核心股票池	15

重要事件及公告

(一) 国内军工材料产业重要事件

5月6日,近日,经CNAS第三方检测,宁波材料所生产的连续碳化硅纤维的平均拉伸强度达到2.4 GPa,拉伸模量为440 GPa,微晶尺寸大于40nm,氧含量低于0.5%,具有优异的耐高温、耐辐照和导热性能,有望在下一代核能系统等极端应用环境中发挥重要作用。该研究得到国家发改委重大科教基础设施平台、国家自然科学基金委重大研究计划、中国科学院战略先导专项等重大项目的长期稳定支持。

6月5日,山东莱威新材料有限公司与武汉经开区签订合作协议,将在通航产业园投资建设莱威新材料项目,打造年产万吨级超高分子量聚乙烯纤维生产基地。未来,莱威新材料还将在经开区建设二期高性能复合材料生产线,高性能复合材料具有轻量化、高强度、耐腐蚀等优势,在汽车制造、无人机制造及新兴的eVTOL领域具有广阔应用前景,将有力助推经开区汽车产业及低空经济产业高质量发展。

6月18日,湖南泽睿新材料有限公司宣布推出两款复合材料革命性的新产品——Zeralon®3A纤维和Zelramic®300纤维。据了解,这是我国首次推出耐温超过1800°C高结晶第三代碳化硅纤维,是我国碳化硅纤维领域的重大突破,未来可广泛地应用于航空航天和核电等多个领域,特别是对我国新型航空发动机和燃气轮机热端部件、高超音速飞行器热防护系统、核反应堆中的核包壳管等和半导体、光伏热场材料等领域应用具有重大的战略意义。

6月21日,北京微光启航科技有限公司宣布推出自主研发的“WG-1 微光一号”中型液体复用运载火箭,作为全球首款融合“全流量分级燃烧循环动力+碳纤维复合材料+液氧甲烷”核心技术的运载火箭,同时也是国内首款全碳纤维复合材料火箭。微光一号将碳纤维复合材料应用于火箭部段、贮箱、整流罩及结构支架等核心部件。结合先进的热塑/热固性碳纤维铺丝工艺及连续纤维3D打印工艺,实现火箭结构的极致减重。发动机则采用金属3D打印制造工艺,在提升制造可靠性的同时实现进一步减重。

(二) 国内军工材料上市公司重要公告

5月17日,中航高科公告,为满足新一代民用航空大尺寸复合材料结构件研制需求,提升大尺寸航空复合材料构件研制及工程化创新能力,进一步为建成世界一流的民用飞机复合材料零部件供应商奠定基础,公司全资子公司中航复合材料有限责任公司拟以自筹资金人民币91,750万元开展民用航空复合材料构件能力提升建设项目,项目建设期从2025年开始,2028年达到设计生产能力。

5月26日,隆达股份公告,公司新加坡全资子公司SINGDA SUPERALLOY PTE. LTD于2024年7月24日注册成立全资子公司Singda Superalloy(Malaysia) Sdn.

Bhd., 新达马来西亚公司项目将于 2025 年 7 月正式开工建设, 预计建设周期为 15 个月。为进一步匹配国际客户及市场需求, 公司海外项目团队经过深入市场调研, 需在原有规划产品线(铸造高温合金母合金、特种合金和金属材料的生产)的基础上增加耐蚀合金、高性能特种变形合金等产品线; 同时, 为进一步确保项目后期的持续稳定运营, 需将租赁厂房方案调整为购置土地并自建厂房方案。因此, 公司通过新达公司对孙公司 Singda Superalloy (Malaysia) Sdn. Bhd. 实施追加投资 4000 万美元。

5 月 31 日, 天宜上佳公告, 公司上市后致力于发展成为新材料产品创新及产业化应用平台型公司, 在专注高铁粉末冶金材料在轨道交通领域应用的同时, 持续拓展碳复合材料在光伏新能源领域、高性能碳陶复合材料在新能源汽车领域以及碳纤维复合材料在航空航天领域的应用。为了能够更清晰体现公司业务类型, 更准确、全面地反映公司在资本市场的价值定位, 经公司申请, 并经上海证券交易所办理, 公司证券简称和扩位证券简称自 2025 年 6 月 6 日起由“天宜上佳”变更为“天宜新材”, 公司全称和证券代码保持不变。

5 月 31 日, 中简科技公告, 随着下游应用领域的持续拓展和市场需求的快速增长, 公司现有碳纤维产能已难以满足客户持续需求, 制约了公司在技术创新、质量提升和应用开发等方面的优势发挥, 公司亟需通过产能扩张来提升市场响应速度和供应保障能力。在此背景下, 公司拟投资建设 2000 吨/年高性能碳纤维及配套产品项目, 扩大聚丙烯腈原丝、碳纤维的生产规模, 增加高性能碳纤维的供应量, 促进高性能材料产业的发展壮大。

6 月 6 日, 上大股份公告, 公司于 2025 年 5 月 30 日向中国石油和石化工程研究会石油化工技术装备专业委员会申请成立“耐高温耐腐蚀合金材料技术中心单位”, 公司现已获批成为中国石油和石化工程研究会石油化工技术装备专业委员会耐高温耐腐蚀合金材料技术中心, 中心期限为 2025 年 6 月-2030 年 5 月。该技术中心围绕耐高温耐腐蚀合金材料技术的发展和产业化需求, 在材料制备、新品研发、标准制定、产学研合作等方面开展系统性研究, 为有效推动国产化进程, 促进我国耐高温耐腐蚀合金材料技术的进步与发展, 搭建了能源化工行业在耐高温耐腐蚀合金材料领域供需双方交流合作的服务平台。同时, 也有利于公司进一步突破关键核心技术, 构建差异化技术竞争优势。

6 月 16 日, 光威复材公告, 公司于 2024 年 12 月 26 日披露了全资子公司威海拓展纤维有限公司与客户 A 签订的物资采购合同, 合同总金额为 366,361.67 万元, 近日, 威海拓展与客户 A 签订了补充物资采购合同, 合同总金额为 65,800.00 万元, 合同执行期间为 2025.1.1-2027.12.31。

6 月 17 日, 佳驰科技公告, 根据公司战略发展规划和业务发展需要, 公司拟与成都佳融至合企业管理中心(有限合伙)共同投资设立成都电磁测控技术有限公司, 电磁测控子公司注册资本为 1,000 万元人民币, 其中公司拟以自有资金认购 800 万元人

民币，占其注册资本的 80%。新设立的控股子公司将围绕 EMMS（电磁功能材料与结构）领域，聚焦开展以“电磁”为核心的测试技术研发、测试设备及能力条件的总体集成设计、测试服务等主要业务，落实公司“军民两翼”战略布局，形成广泛面向民用市场的核心竞争力。6 月 25 日公司公告，成都皓晶电磁测控技术有限公司设立的工商登记手续已完成，并取得了成都市郫都区政务服务管理和行政审批局颁发的《营业执照》。

6 月 25 日，宝钛股份公告，为提升公司钛及钛合金铸锭生产加工能力，实现公司发展战略，公司拟以增资扩股方式取得陕西万豪钛金特材科技有限公司 51% 股权，增资价款 28,655.93 万元，交易完成后，万豪钛金成为公司的控股子公司，并拟更名为“陕西宝钛万豪钛业有限公司”。通过本次增资，有利于公司整合当地优质资源，可快速新增 2.5-2.8 万吨/年的熔炼产能，解决实际生产需求，提升市场竞争力。

（三）海外军工材料产业重要事件

5 月 12 日，Hexcel 正通过美国联邦航空管理局(FAA)的“航空可持续转型(FAST)计划”，与航空初创公司 JETZERO 推进战略合作伙伴关系，为 JETZERO 的全翼设计飞机开发项目认证复合材料，这些复合材料的加速开发将支持混合翼身(BWB)飞机设计。双方合作将重点突破非圆柱形压力容器制造技术，实现航空复合材料生产工艺的革命性突破。据悉，JetZero 正在研发全球首个商用全翼设计飞机。

6 月 4 日，金属增材制造技术的领导者 VELO3D 今天宣布与两个海军航空系统司令部(NAVAIR)联邦实验室--海军航空战中心飞机部(NAWCAD)和东部舰队战备中心(FRC East)达成合作研发协议(CRADA)，以提升航空航天和国防领域的增材制造能力部门。根据这项为期四年的协议条款，VELO3D 将与 NAWCAD 和 FRC East 合作，探索和表征为军用飞行硬件量身定制的先进材料。该合作伙伴关系旨在加强对增材制造在生产军用飞机和系统中使用的复杂、高性能组件的理解，确保这些部件满足国防行动所需的严格标准。

6 月 5 日，法国达索航空与印度塔塔先进系统公司签署了四项生产转移协议，未来将在印度本土制造“阵风”战斗机机身部段，这是达索航空在印度航空航天领域的重大投资。根据美国 CW 杂志报道，“阵风”是一款采用三角翼设计的双发涡扇多用途战斗机，其 70% 的浸润面积（wetted area）采用复合材料——50% 的机身使用碳纤维材料，侧蒙皮为铝锂合金，机翼主体为复合材料，前缘襟翼采用钛合金，翼根与翼尖整流罩使用凯夫拉材质，单垂尾方向舵为蜂窝夹芯碳纤维结构，发动机舱门和轮舱盖同样采用碳纤维。根据合作协议，塔塔先进系统公司将在印度海得拉巴建立生产基地，首批机身部段预计将于 2028 年下线。“这是‘阵风’机身首次在法国境外生产，”达索航空董事长兼首席执行官 Eric Trappier 表示，“此举是强化印度供应链的决定性一步。随着塔塔等本地合作伙伴的产能扩展，这条供应链将助力‘阵风’产能提升。”

6月23日,英国国家复合材料中心(NCC)斥资1580万英镑打造的高速制造资本收购项目(HRM Cap)获得了英国商务贸易部、航空航天技术研究所(ATI)和创新英国(innovate UK)的批准。这笔投资将用于增强NCC的开放式技术,包括下一代机翼技术和其他支持未来飞机平台的关键结构,打造一套包含12项客户就绪功能的功能套件,以降低高速大型复合材料结构制造的风险并加速创新。这项投资不仅加强了英国作为开发和完善航空航天应用复合材料技术中心的地位,还将使NCC能够突破当前实践的界限,提高生产率和产品性能,并加速复合材料在当前和未来飞机中的应用。

一、军工材料产业分析

(一) 军工材料产业重要事件解读

高性能材料与3D打印“强强联合”,创造更多成型可能性

北京微光启航科技有限公司自主研发的“WG-1 微光一号”中型液体复用运载火箭作为国内首款全碳纤维复合材料火箭,将碳纤维复合材料应用于火箭部段、贮箱、整流罩及结构支架等核心部件,同时结合先进的热塑/热固性碳纤维铺丝工艺及连续纤维3D打印工艺,实现火箭结构的极致减重。此外发动机则采用金属3D打印制造工艺,在提升制造可靠性的同时实现进一步减重。

此外,蔚来汽车携手德国智能短途出行品牌Lemmo,打造Zero碳纤维智能折叠电单车,该车采用Arc结构碳纤维车架,航空级材料实现强度与轻量化的黄金结合,整车实现10.5kg的极致轻量化。台球杆品牌KONLLEN正式发布旗下“拂尘”碳纤维系列球杆,作为职业选手首选型号。

碳纤维具有高强度和高模量,碳纤维复合材料具有重量轻、耐高温、耐腐蚀、力学性能好等特点,作为战略性新兴材料,碳纤维在多个领域中均发挥着不可替代的作用,从航空航天装备到船舶军舰,从风力发电叶片到新能源汽车,碳纤维应用领域越来越广泛,由此也带动国产碳纤维市场的快速发展,从产品供不应求,到企业快速扩产扩能,再到随着新产能的快速增加及释放,市场竞争加剧,价格下降。除了军品定型产品的稳定订单外,企业需要寻找新赛道、拓展新领域,从而保障持续发展,而商业航天、国产大飞机、低空经济等产业的蓬勃发展为碳纤维相关企业提供了市场新增量。

而无论是航空航天领域,还是汽车、高端体育器材、3C等消费领域,对产品轻量化的要求愈发重视,增材制造技术作为一种快速成形的前沿工艺,能够实现复杂结构的快速制造,实现材料的最大化利用和结构的优化设计,降低制造成本的同时,提高产品的性能与可靠性,因此,3D打印技术与高性能材料的结合,为材料应用及成型提供了更多可能。

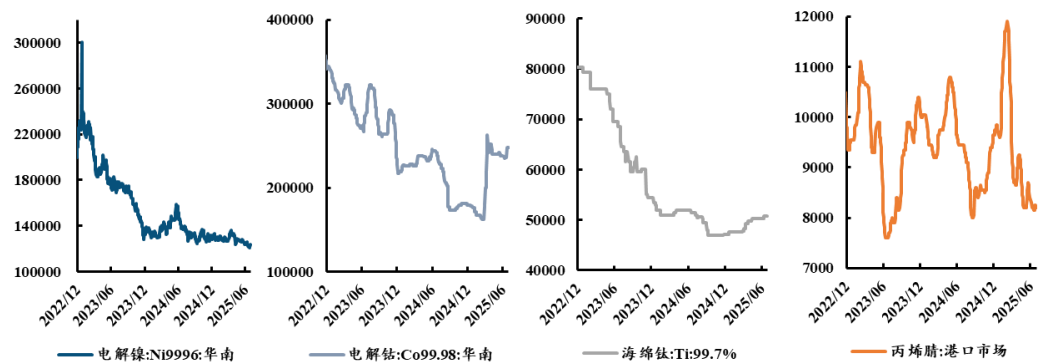
(二) 原材料成本

高温合金方面，6月电解镍价格（12.35万元/吨，环比下降0.32%）平稳波动，电解镍市场库存压力有所缓解，但不锈钢厂减产仍在延续；6月电解钴价格（24.80万元/吨，环比提高4.20%）走势上升，主要受到国际政策影响，全球最大钴生产国刚果（金）政策延期导致市场对原材料供应的担忧加剧，刺激看涨情绪。

钛合金方面，6月海绵钛价格（5.08万元/吨，环比上升0.99%）继续上涨，航空航天及军工领域需求保持强劲，推动0级、1级高端海绵钛价格维持高位，部分龙头企业年内多次提价。但民用领域持续疲软，化工装备和体育用品等下游订单萎缩。

碳纤维方面，6月丙烯腈价格（0.82万元/吨，环比下降2.38%）继续走低，主要系镇海炼化40万吨新装置陆续投产，供应继续增加，但成本压力加上局部供应变数存在导致价格低位震荡。

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

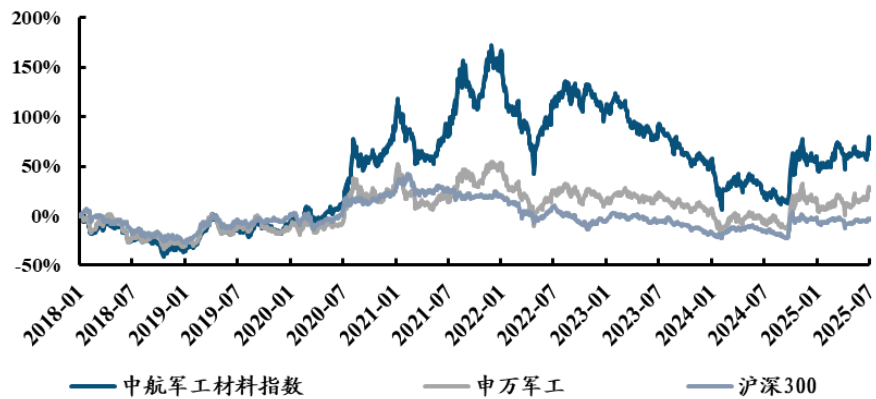
6月份中航证券军工材料指数（+11.12%），军工（申万）指数（+10.89%），跑赢行业 0.23 个百分点。

上证综指（+2.90%），深证成指（+4.23%），创业板指（+8.02%）；

涨跌幅前三：超卓航科（+20.41%）、佳力奇（+17.27%）、金天钛业（+15.33%）；

涨跌幅后三：光启技术（-9.87%）、佳驰科技（-4.24%）、天力复合（-4.22%）。

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）军工材料板块行情分析

截至目前，“十四五”最后一年已过半，复盘 2025 年上半年军工材料板块行情，可以发现，中航证券军工材料指数较年初上涨 21.41%，涨幅明显领先于国防军工（申万）指数的 18.29%，同时也高于大盘涨幅（上证综指+5.57%，深证成指+3.74%，创业板指+4.49%）。此外，中航证券军工材料指数标的 PE(TTM) 也较年初上涨 10.20%。

尽管军工材料板块 2024 年年报表现不佳，2025 年一季报的业绩也尚未展示出拐点，但今年以来，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。

此外，“十四五”已经进入攻坚阶段，国务院宣布中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年纪念活动将举行包括阅兵式在内的一系列重要活动，同时将展出新一代传统武器装备以及各类新型作战力量，也再次提升了市场对军工行业业绩修复以及新域新质领域“十五五”高速发展的预期，军工材料作为武器装备的物质基础同步受益。

与此同时，2025 年以来，不仅有多家军工材料上市公司公告了重大合同，还有多家军工材料上市公司披露了扩产计划，我们认为侧面反映了军工材料领域业绩或将迎来反转修复。如光威复材全资子公司威海拓展与客户 A 签订了总金额为 6.58 亿元的补充物资采购合同；光启技术下属子公司光启尖端与两家客户签订了合计 7.80 亿元的超材料航空结构产品批产合同。如中航高科为满足新一代民用航空大尺寸复合材料结构件研制需求，其全资子公司中航复材拟投资开展民用航空复合材料构件能力提升建设项目；中简科技为满足下游碳纤维市场需求，拟投资建设 2000 吨/年高性能碳纤维及配套产品项目，增加高性能碳纤维供应量。

另外，年初以来，海洋经济呈现向新向好发展态势，《政府工作报告》首次将“深

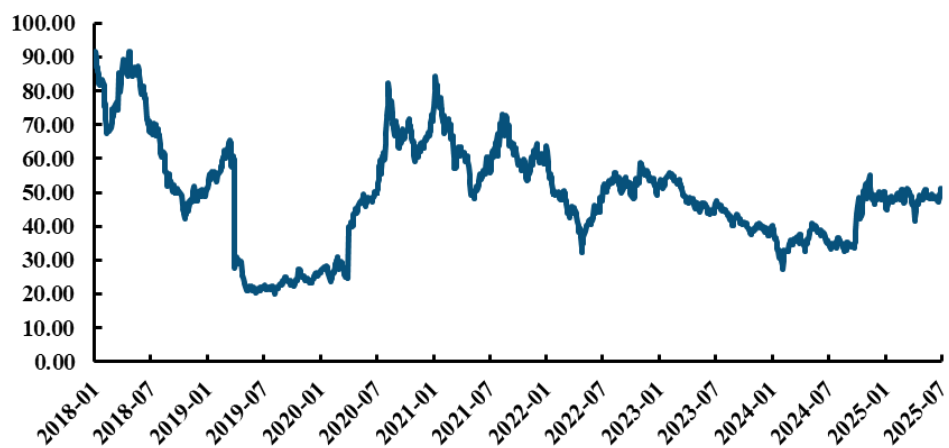
海科技”列为战略性新兴产业重点领域，同时明确提出大力发展海洋经济，7月1日中央财经委员会第六次会议再次强调推动海洋经济高质量发展，在一系列利好政策的支持下，我国海洋经济将进入新一轮爆发期，牵引高性能材料发展。

整体来看，我们对于2025年下半年军工材料业绩及行情持乐观态度，业绩有望逐步修复，叠加低空经济、商业航天、深海科技、大飞机等高度活跃主题，将提振军工材料板块行情。

（三）军工材料行业估值有所提高

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6月末指数市盈率为51.11倍，环比上升3.68%，处于2018年以来的58%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“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。

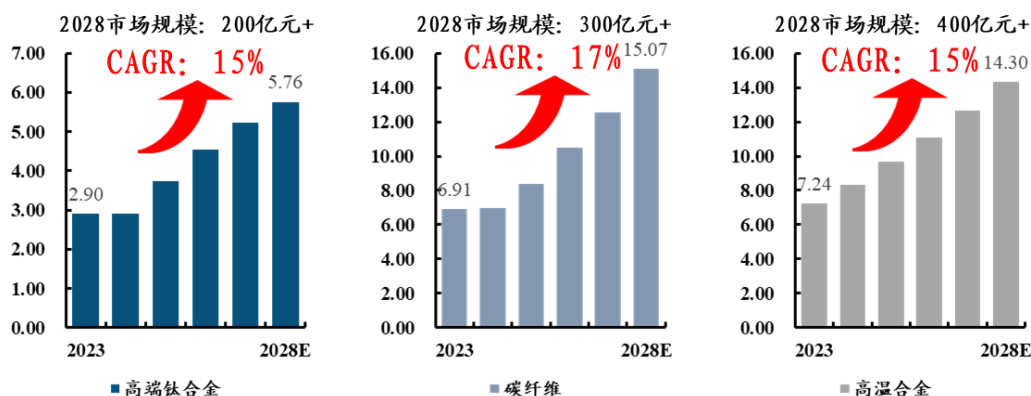
广度提升，从单领域到多领域。以航空为引领，一些中高端材料如钛合金、碳纤维复材以及隐身材料等得到了快速发展，同时随着材料技术的成熟与成本的下降，这些材料正逐渐向其他军工应用领域开始渗透，如无人机、航天导弹、船舶军舰以及陆装等，中长期对中高端军工材料需求提供高弹性增量。

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。

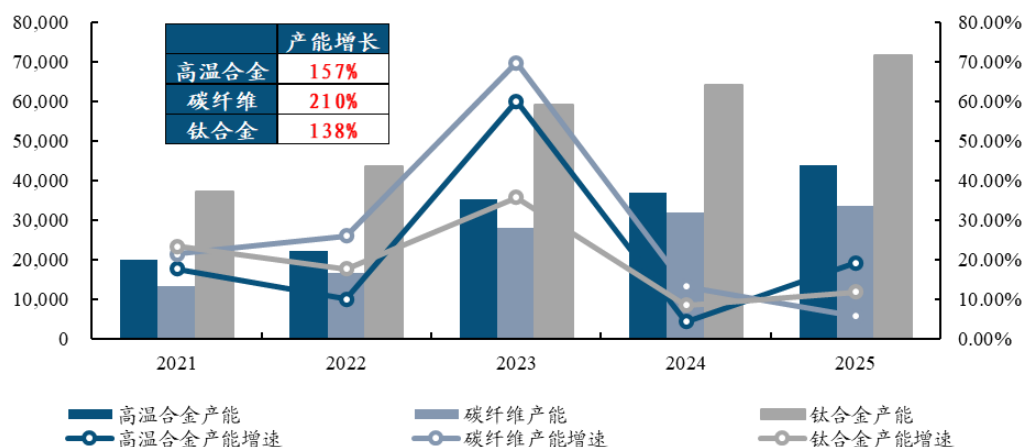
图4 国内高端钛合金(航空航天领域)、高温合金、碳纤维市场需求持续上升(单位:万吨)



资料来源:中国复合材料学会,中国有色金属工业协会钛钎钨分会,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（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）。

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	150.17	7.16%	30.13
	002149.SZ	西部材料	96.91	8.29%	63.25
	688122.SH	西部超导	337.05	4.79%	39.18
	688750.SH	金天钛业	99.35	15.33%	79.60
高温合金	600399.SH	抚顺特钢	102.94	3.37%	-80.36
	300034.SZ	钢研高纳	132.53	4.07%	63.43
	300855.SZ	图南股份	94.06	6.38%	43.17
	688231.SH	隆达股份	44.56	12.78%	66.51
	688186.SH	广大特材	64.63	12.36%	34.57
	688563.SH	航材股份	254.84	3.40%	44.89
	301522.SZ	上大股份	132.42	2.33%	89.95
碳纤维产业链	600862.SH	中航高科	363.31	12.46%	31.33
	300699.SZ	光威复材	263.29	3.40%	35.64
	300777.SZ	中简科技	159.39	6.49%	38.86
	688295.SH	中复神鹰	187.20	2.72%	-88.55
	002171.SZ	楚江新材	146.78	12.88%	56.67

	002985.SZ	北摩高科	100.39	11.50%	-2,900.34
	688033.SH	天宜上佳	36.04	6.83%	-2.48
	002297.SZ	博云新材	45.85	10.50%	-54.69
	301586.SZ	佳力奇	47.30	17.27%	54.72
隐身材料	688281.SH	华秦科技	164.93	11.11%	45.54
	002625.SZ	光启技术	861.40	-9.87%	129.21
	688708.SH	佳驰科技	221.17	-4.24%	47.45
增材制造	688333.SH	铂力特	161.87	1.31%	182.84
	688237.SH	超卓航科	26.19	20.41%	-1,220.66
石英纤维	300395.SZ	菲利华	266.88	14.09%	78.06
芳纶纤维	002254.SZ	泰和新材	93.03	6.31%	122.55
超高分子量聚乙烯纤维	688722.SH	同益中	47.79	1.15%	30.62
PMI 材料	300263.SZ	隆华科技	70.10	13.30%	57.89
高分子材料	600378.SH	昊华科技	349.20	14.20%	31.70
芳纶纸	833394.BJ	民士达	65.75	7.41%	59.40
层状金属复材	873576.BJ	天力复合	38.30	-4.22%	73.20

资料来源：wind，中航证券研究所（数据截至 2025 年 6 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:

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

李裕淇, 18674857775, liyuqi@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发送或为任何就发送、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