下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

关注我国可回收火箭后续的复用进展

华泰研究

2026 年 8 月 25 日 | 中国内地　　行业周报（第三十四周）

本周观点：关注我国可回收火箭后续的复用进展

据蓝箭航天官方消息，8 月 19 日 7 时 35 分，朱雀三号重复使用遥二运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，起飞约 137 秒后火箭一二级分离，二子级继续飞行，将鸿擎科技自主研制的鸿鹄 03 星准确送入预定轨道；7 时 41 分许，火箭一子级按预定程序成功软着陆于甘肃省民勤县朱雀三号着陆场坪，飞行试验任务取得圆满成功。此次回收是我国首次实现入轨级运载火箭一子级陆地回收，是继海上网系回收之后的又一重大突破，有助于推动我国商业航天重复使用火箭加快迈入工程化验证阶段。朱雀三号后续将开展回收箭体检修维护、复用飞行等工作。我们判断我国可回收火箭从首次回收到完成首次复用的周期有望控制在半年以内。建议关注我国可回收火箭后续复用进展带来的航天板块投资机遇。

中长期观点：关注新装备建设周期下的新结构

展望“十五五”，国防和军队现代化将实现高质量推进，实现由“量”的增值转向“质”的提升。我们认为，“十五五”期间，我军装备需求有望在总量稳中有增的情况下出现显著的结构性机会，新增量或将出现在“十五五”规划建议中提到的新域新质、无人智能与反制、先进武器以及低成本装备等方面，建议关注军工新产品和新市场两条主线。

重点公司

建议关注：北化股份、睿创微纳、中航光电、航天南湖、国睿科技、中航沈飞、航天智造、华泰科技等。

风险提示：装备订单下达时间不确定；装备采购量价低于预期；新域新质装备推广低于预期；本研报涉及的未上市或未覆盖个股内容，均系对其客观信息的整理，并不代表团队对该公司、该股票的推荐。

航天军工　　**增持（维持）**

鲍学博*　研究员
SAC No. S0570525080004　baoxuebo@htsc.com　+(86) 10 6321 1166

王兴　研究员
SAC No. S0570523070003　wangxing@htsc.com
SFC No. BUC499　+(86) 21 3847 6737

马强*，PhD　研究员
SAC No. S0570525110002　maqiang@htsc.com　+(86) 755 8249 2388

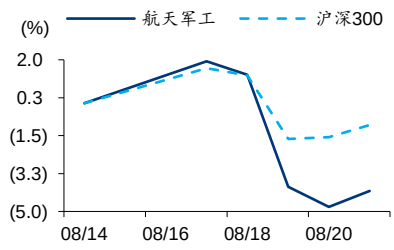
朱雨时*　研究员
SAC No. S0570521120001　zhuyushi@htsc.com　+(86) 10 6321 1166

重点推荐

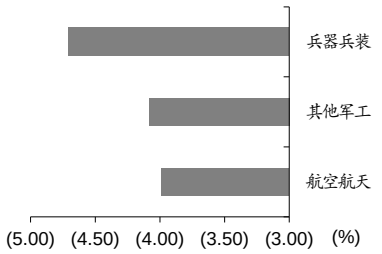
股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
航天智造	300446 CH	33.35	买入
航天南湖	688552 CH	64.24	买入
国睿科技	600562 CH	44.82	买入
睿创微纳	688002 CH	257.60	买入
北化股份	002246 CH	29.31	买入
中航沈飞	600760 CH	58.91	买入
中航光电	002179 CH	45.33	买入
华秦科技	688281 CH	55.80	买入

资料来源：华泰研究预测

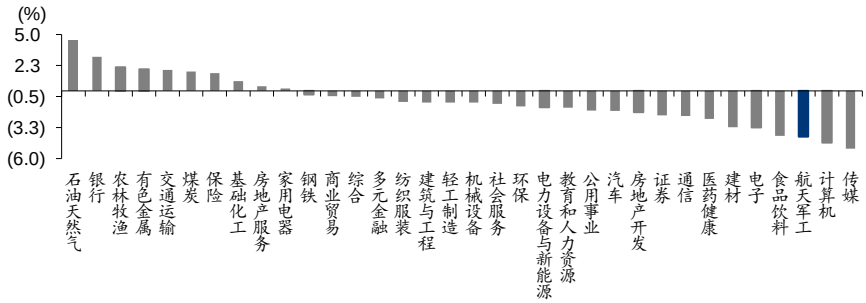
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌图



一周内各行业涨跌图



一周涨幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅(%)
钢研纳克	300797 CH	13.64
图南股份	300855 CH	7.71
航宇科技	688239 CH	5.40
新雷能	300593 CH	5.39
三力士	002224 CH	4.79
大立科技	002214 CH	3.57
纵横股份	688070 CH	3.01
贵航股份	600523 CH	2.43
航亚科技	688510 CH	2.01
中国动力	600482 CH	1.40

一周跌幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅(%)
铖昌科技	001270 CH	(11.80)
长城军工	601606 CH	(11.32)
日发精机	002520 CH	(10.68)
联创光电	600363 CH	(10.56)
斯瑞新材	688102 CH	(10.32)
雷科防务	002413 CH	(10.19)
海兰信	300065 CH	(9.79)
广联航空	300900 CH	(9.75)
立航科技	603261 CH	(9.68)
成飞集成	002190 CH	(9.52)

资料来源：华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

核心观点

据蓝箭航天官方消息，8 月 19 日 7 时 35 分，朱雀三号重复使用遥二运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，起飞约 137 秒后火箭一二级分离，二子级继续飞行，将鸿擎科技自主研制的鸿鹄 03 星准确送入预定轨道；7 时 41 分许，火箭一子级按预定程序成功软着陆于甘肃省民勤县朱雀三号着陆场坪，飞行试验任务取得圆满成功。此次回收是我国首次实现入轨级运载火箭一子级陆地回收，是继海上网系回收之后的又一重大突破，有助于推动我国商业航天重复使用火箭加快迈入工程化验证阶段。

图表1：朱雀三号遥二火箭发射升空瞬间



资料来源：蓝箭航天，华泰研究

图表2：朱雀三号回收落地



资料来源：新华社，华泰研究

我国可回收火箭进展迅速，太空进入成本持续下降。我国已完成了长征十号乙和朱雀三号两型火箭的回收验证，验证了海上网系回收和陆地回收两种回收方式。我国未来还将开展多型火箭、多种回收方式的试验：星际荣耀公司的双曲线三号火箭海上垂直回收，天兵科技公司的天龙三号火箭的陆地回收等，中科宇航、星河动力等其他商业火箭公司也自主研制了可回收火箭。我国可回收火箭领域已呈现“百花齐放”的发展态势，未来可回收火箭或将不再是稀缺技术，我国进入太空的成本也将大幅降低，也有望进一步带动卫星设计理念的变化，牵引卫星制造领域进入低成本时代，低成本的火箭和卫星有望共同促进卫星运营、卫星应用产业加速发展。

回收成功到成熟复用仍需时间，降本效应将滞后体现。回收成功是可回收火箭的第一步，后续还需要进行回收火箭再次发射的验证，以及可重复使用次数的验证，因此可重复使用火箭带来的降本效应还需数年才能体现。朱雀三号后续将开展回收箭体检修维护、复用飞行等工作。我们判断，我国可回收火箭从首次回收到完成首次复用的周期有望控制在半年以内。

产业链垂直整合是商业航天理想模式，火箭公司更容易实现整合。从美国的 SpaceX、Rocket Lab 发展历程看，产业链垂直整合是商业航天的发展趋势，具备火箭发射、卫星制造、卫星运营全产业链垂直整合能力的企业或将更具竞争力。我们认为产业链垂直整合具有三方面意义：一是实现火箭、卫星设计上的协同优化、快速迭代；二是实现产能上的协同提升，减少对外部依赖，解决产能瓶颈；三是成本的大幅降低，产业链核心环节利润不外流。运载火箭代表了商业航天最高的技术壁垒，因此运载火箭企业在进行产业链整合时也更具优势。以蓝箭航天为代表的火箭公司上市后有望成为我国商业航天核心标的。

我们认为，国内可回收火箭技术将提速发展，多型可回收火箭有望进入常态化、航班化的发射阶段，而可回收火箭带来的降本效应和发射频次提升将惠及整个航天产业，带动我国航天产业快速发展。建议关注航天板块投资机会。

下载日志已记录，仅供内部参考

中长期观点：关注新装备建设周期下的新结构

展望“十五五”，国防和军队现代化将实现高质量推进，实现由“量”的增值转向“质”的提升。我们认为，“十五五”期间，我军装备需求将有望在总量稳中有增的情况下出现显著的结构性机会，新增量或将出现在“十五五”规划建议中提到的新域新质、无人智能与反制、先进武器以及低成本装备等方面，建议关注军工新产品和新市场两条主线。

（1）装备建设迎来高质量发展新周期，关注新一代传统装备和新域新质装备

新一代航空航天装备需求有望持续增长，建议关注军机和导弹产业链。“十四五”以来，四代装备加速发展，歼-20A、歼-20S、歼-35A 等隐形战机，歼-35、歼-15T、歼-15DT 等舰载机，鹰击-21、东风-17、东风-26D 等高超声速导弹等代表性装备亮相九三阅兵。我们预计，新型四代装备或将成为“十五五”时期我军武器装备建设重点方向之一。新一代军机和导弹产业链相关上市公司包括：中航沈飞、航发动力、中航高科、华秦科技。

新域新质作战力量有望实现规模化、实战化、体系化发展，建议关注无人机攻防、地面无人装备、水下攻防、低成本弹药/导弹、军用 AI 等方向。1）无人机攻防：无人机是集现代化、智能化于一体的消耗型武器装备，“十五五”规划建议稿提出，要加快无人智能作战力量及反制能力建设，无人机攻防有望在“十五五”期间获得较快发展；**2）地面无人装备：**多国军队地面无人装备已编配部队并开展了作战演习和实战运用，四足机器人与传统轮式和履带式无人装备可以形成优势互补，国产四足机器人迎来应用时代；**3）水下攻防：**水下攻防体系主要由机动装备、固定装备、基础设施组成，九三阅兵展示了新一代轻型反潜鱼雷、火箭助飞反潜鱼雷、新型特种水雷、新一代无人潜航器等水下攻防作战力量，我们认为，作为新作战领域的典型代表，水下攻防有望获得加速发展；**4）低成本弹药/导弹：**低成本弹药/导弹包括炮弹、航空制导炸弹、远程火箭弹、单兵弹药等，是现代战争的主要耗材，是打赢消耗战的关键组成部分之一，我们认为，低成本弹药在“十五五”期间有望维持增长态势；**5）军用 AI：**AI 应用于军事可以大幅提升作战效能，当前，AI 或迎来奥本海默时刻，军用 AI 或将成为继火药和核武器之后的“第三次军事革命”。新域新质方向相关上市公司包括：睿创微纳、航天电子、航天彩虹、国科军工、北方导航、中国海防等。

（2）关注军贸市场和战略新兴产业中军用技术应用

军贸需求不断增长，中国军贸市占率有望持续提升。世界进入新的动荡变革期，随着全球军费开支加速增长，军贸需求持续增长。2025 年，印巴冲突凸显中国装备的国际竞争力，展望“十五五”，各军工集团把国际化经营摆在“十五五”发展的重要位置，中国军贸有望迎来快速发展。我们认为，军贸需求增长有望带动全产业链需求增长，主机厂有更好的利润弹性。军贸市场相关上市公司包括：中航沈飞、国睿科技、航天南湖、航天彩虹等。

军转民技术应用带来广阔市场空间，建议关注商业航天、低空经济、深海科技、核能利用、国产大飞机等方向。1）商业航天：近年来全球航天产业快速发展，我国卫星互联网建设已进入批量组网阶段，商业航天进入产业成长期；**2）低空经济：**2025 年地方专项债开始落地，同时政策支持民间资本参与低空经济基础设施建设，载人空中交通实现从“0”到“1”的突破，低空经济的应用场景探索和落地有望加快；**3）深海科技：**2025 年《政府工作报告》首次将“深海科技”与“商业航天”、“低空经济”并列纳入新兴产业范畴，标志着深海科技从科研探索正式迈向产业化发展阶段，开启我国海洋经济向深海发展的新篇章；**4）核能利用：**核能发电是军技民用的典范，我国核电工业实现从跟跑到领跑的跨越式发展，以高温气冷堆、钠冷快堆和钍基熔盐堆为代表的四代核电技术陆续进入商用阶段，可控核聚变产业加速发展；**5）国产大飞机：**C919 大飞机商运向规模化迈进，其产能和交付能力有望持续提升，中国商飞预计到 2029 年将 C919 年产能提升至 200 架。同时，国产化航材可以降低航材采购成本、提高航材供应链安全，也有望得到快速发展。军转民技术应用领域相关上市公司包括：臻镭科技、航天电子、纳睿雷达、斯瑞新材、铂力特、中国海防、西部超导、中直股份等。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业跟踪

国际安全形势

央视网 8 月 19 日：乌克兰最高拉达 19 日以 312 票赞成批准任命叶夫根尼·赫马拉为国防部长。

国内军工

航天科技集团 8 月 19 日：北京时间 2026 年 8 月 19 日，由中国航天科技集团有限公司抓总研制的嫦娥七号探测器和长征五号遥十四运载火箭，在中国文昌航天发射场完成技术区相关工作，器箭组合体已垂直转运至发射区。

国际军工

雷神技术 8 月 17 日：2026 年 8 月 17 日 /美通社/——雷神公司（RTX，纽约证券交易所代码：RTX）公司将在多年期内大幅加快美国海军战斧巡航导弹的生产，合同金额为 229 亿美元，该合同作为战争部“自由军械库”的一部分授予。

环球网 8 月 18 日：当地时间 17 日，美军宣布签署一份价值 229 亿美元（约合人民币 1544.08 亿元）的合同，用于购买“战斧”巡航导弹。

商业航天

中国航天科技集团 8 月 17 日：8 月 17 日 11 时 02 分，我国在太原卫星发射中心使用长征二号丙运载火箭，成功将 SEO 卫星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

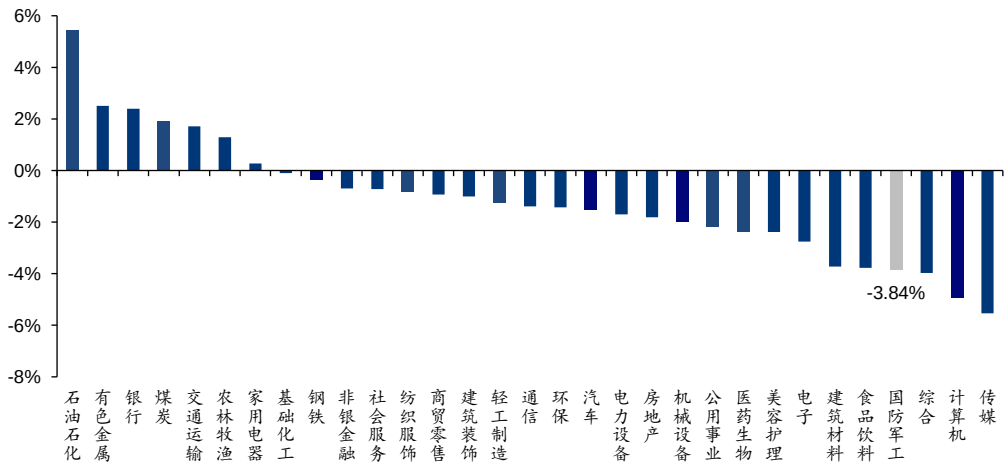
蓝色起源 8 月 18 日：NASA 于 8 月 18 日将蓝色起源、Firefly Aerospace、L3Harris 及 All Points Logistics 纳入航天器处理运营合同，服务内容包括航天器准备、有效载荷处理及火箭硬件向发射台运输等。合同总上限为 1 亿美元，履约期持续至 2033 年 2 月。

蓝箭航天 8 月 19 日：北京时间 2026 年 8 月 19 日 7 时 35 分，朱雀三号重复使用遥二运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空。起飞约 137 秒，火箭一二级分离，二子级继续飞行，将鸿擎科技自主研制的鸿鹄 03 星准确送入预定轨道；7 时 41 分许，火箭一子级按预定程序成功软着陆于甘肃省民勤县朱雀三号着陆场坪，飞行试验任务取得圆满成功。

行情回顾

回顾：上周（8.17-8.21）上证综指下跌 0.56%，申万国防军工指数下跌 3.84%，跑输市场 3.28pct，位列申万 31 个一级行业中的第 28 名。

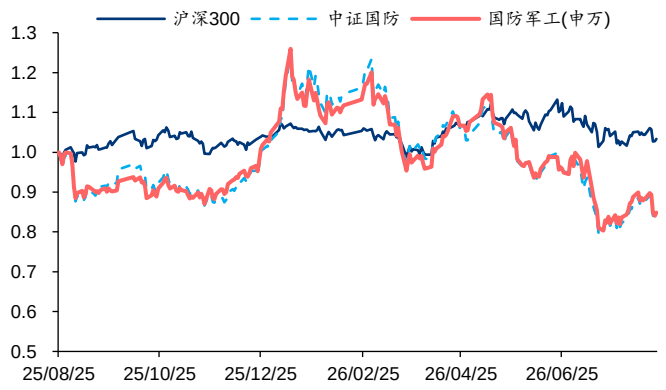
图表3：申万一级子行业周涨跌幅情况



资料来源：Wind，华泰研究

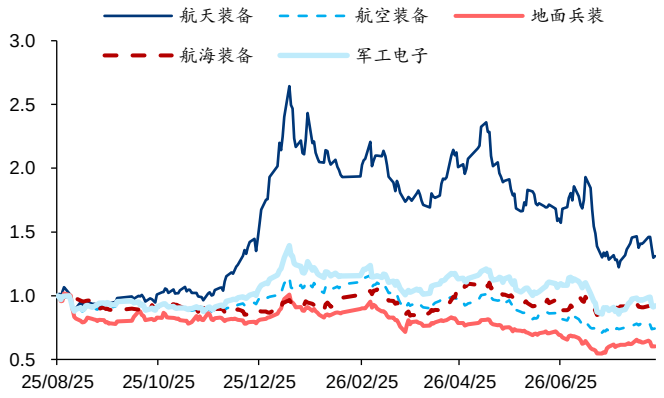
下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：申万国防军工行业指数走势（前推一年做归一化处理）



资料来源：Wind，华泰研究

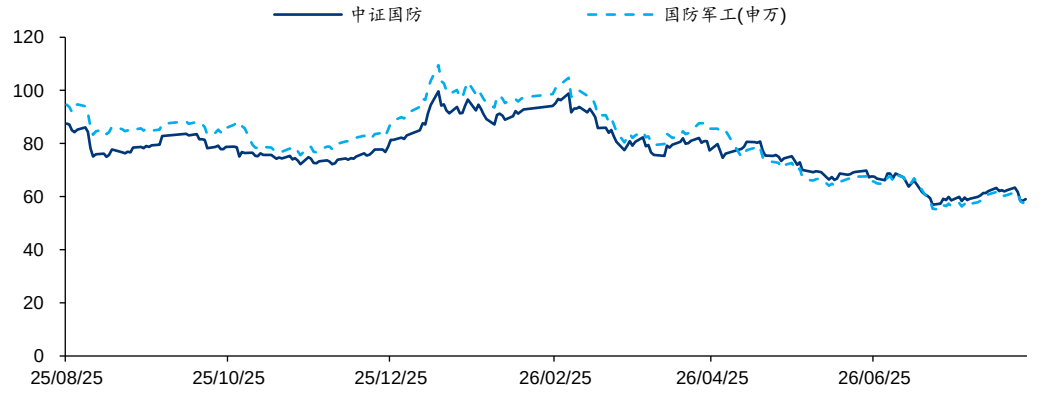
图表5：申万国防军工二级子行业指数走势（前推一年做归一化处理）



资料来源：Wind，华泰研究

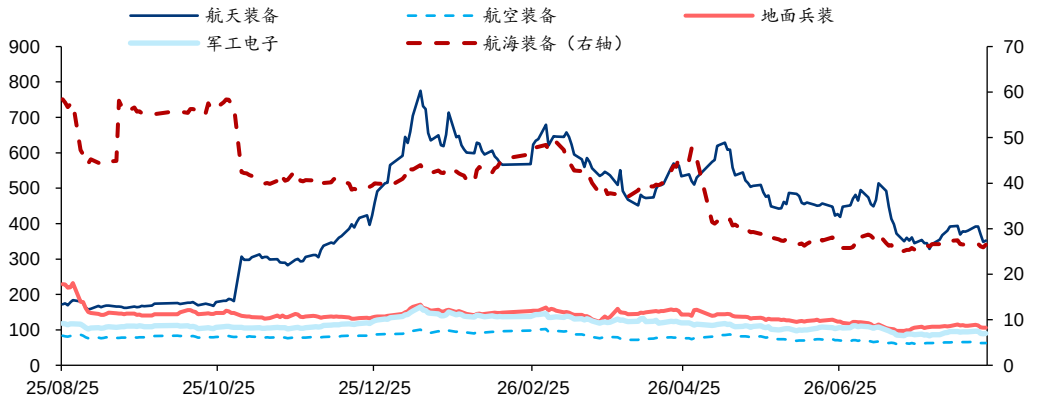
估值表现：截至 2026/8/21，申万国防军工指数 1602.69，申万国防军工板块 PE（TTM）为 58.26 倍，PE-TTM 估值位于自 2014 年 1 月 1 日起的 27.54%分位，PB 估值为 3.11 倍，PB 估值位于自 2014 年 1 月 1 日起的 42.68%分位。航天装备、航空装备、地面兵装、航海装备、军工电子 PE（TTM）分别为 351.70/63.07/106.42/26.46/89.71 倍。

图表6：申万国防军工指数 PE(TTM)走势图



资料来源：Wind，华泰研究

图表7：申万国防军工子板块 PE(TTM)走势图



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表8：部分军工标的估值分位（2026 年 8 月 21 日）

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	38.40	17.13%	2018/3/31
中直股份	44.60	21.19%	2014/3/26
航发动力	153.83	90.77%	2015/4/23
中航光电	37.65	55.51%	2014/1/1
航天电器	150.93	92.44%	2014/1/1
鸿远电子	39.74	49.76%	2019/5/15
宏达电子	49.45	70.30%	2017/11/21
火炬电子	91.97	94.20%	2015/1/26

资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

重点推荐

图表9：重点推荐公司一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万) (当地币种)	EPS (元) 2025	EPS (元) 2026E	EPS (元) 2027E	EPS (元) 2028E	PE (倍) 2025	PE (倍) 2026E	PE (倍) 2027E	PE (倍) 2028E
航天智造	300446 CH	买入	12.91	33.35	10,914	1.04	1.15	1.39	1.67	12.39	11.18	9.29	7.75
航天南湖	688552 CH	买入	26.33	64.24	8,880	0.09	0.12	0.94	1.19	277.91	221.36	27.99	22.08
国睿科技	600562 CH	买入	26.01	44.82	32,301	0.51	0.58	0.77	1.15	51.39	44.69	33.65	22.67
睿创微纳	688002 CH	买入	160.41	257.60	74,679	2.42	6.44	8.16	10.01	66.40	24.92	19.67	16.02
北化股份	002246 CH	买入	20.15	29.31	11,063	0.48	0.98	1.47	1.97	42.06	20.62	13.69	10.20
中航沈飞	600760 CH	买入	44.05	58.91	124,879	1.24	1.37	1.59	1.86	35.50	32.17	27.71	23.72
中航光电	002179 CH	买入	34.42	45.33	72,290	1.02	1.17	1.44	1.65	33.72	29.30	23.99	20.84
华秦科技	688281 CH	买入	45.18	55.80	17,241	0.81	1.24	1.45	1.71	56.12	36.44	31.09	26.38

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表10：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
航天智造 (300446 CH)	航天智造发布年报，2025 年实现营收 90.03 亿元（yoy+15.72%），归母净利 8.81 亿元（yoy+11.29%），扣非净利 7.70 亿元（yoy+1.86%）。其中 Q4 实现营收 22.97 亿元（yoy+0.56%，qoq-9.68%），归母净利 2.30 亿元（yoy-9.95%，qoq-11.11%），业绩略低于预期（前次报告 2025 年归母净利润预测值为 9.48 亿元），主要系汽车零部件业务受行业竞争加剧影响毛利率有所下滑。我们看好公司“技术壁垒+政策红利”双轮驱动增长，公司通过航天技术转化，在油气装备、汽车智能座舱等领域构建了技术壁垒与客户优势，并拓展大药量药柱业务，有望保持长期稳健成长，维持“买入”。 我们预计公司 26-28 年归母净利润为 9.76/11.75/14.08 亿元（26-27 年较前值分别调整-11.40%/-7.97%），对应 EPS 为 1.15/1.39/1.67 元。下调盈利预测主要是考虑到汽零业务毛利率下滑。可比公司估值 2026 年 Wind 一致预期 PE 均值为 29 倍，公司在油气装备领域具有较强的竞争壁垒和议价能力，在汽车零部件领域产业转型升级进展顺利，同时考虑到公司大药量药柱业务稳步推进，有望开辟新增长曲线，给予公司 2026 年 29X 目标 PE，上调目标价为 33.35 元（前值 26.00 元，对应 20 倍 26 年 PE），上调目标价主要考虑到大药量药柱新增长点带来的估值扩张。 风险提示：汽车零部件主要客户流失风险；汽车零部件毛利率下滑风险；油气装备产品销量及单价波动风险。 报告发布日期：2026 年 03 月 31 日 **点击下载全文：航天智造(300446 CH,买入)：关注大药量药柱批产进展**
航天南湖 (688552 CH)	航天南湖发布年报，2025 年实现营收 8.10 亿元（yoy+271.96%），归母净利 3195.13 万元（yoy+140.84%），扣非净利 2868.34 万元（yoy+135.23%）。其中 Q4 实现营收 2.25 亿元（yoy+70.86%，qoq+240.00%），归母净利-553.46 万元（yoy+71.74%，qoq+64.41%）。公司 25 年归母净利润低于我们此前预期的 1.16 亿元，主要因公司下游需求和收入不及我们预期，同时产品结构变化导致公司毛利率低于我们预期。当前海外客户的防空反导需求旺盛，利好公司雷达产品出口，但军贸项目周期较长，我们判断公司 27 年业绩有望体现出军贸的高景气态势，维持“买入”评级。 我们调整公司 26-28 年归母净利润至 0.40/3.17/4.02 亿元（较前值分别调整-81.68%/7.06%，三年复合增速为 132.63%），对应 EPS 为 0.12/0.94/1.19 元。调整主要是考虑到公司军贸项目执行周期较长，26 年的新签订单无法在当年转化为收入。我们判断公司 27 年业绩能够较为真实反映公司雷达业务景气度和竞争力，因此选用 27 年业绩进行估值。可比公司 27 年 Wind 一致预期估值水平为 68 倍，给予公司 27 年 68 倍 PE 估值，上调目标价为 64.24 元，上调主要是因为估值切换至 27 年水平（前值 45.5 元，对应 70 倍 26 年 PE）。 风险提示：产品降价风险，军贸业务不及预期风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 22 日 **点击下载全文：航天南湖(688552 CH,买入)：看好公司海外军贸业务发展**
国睿科技 (600562 CH)	国睿科技发布年报，2025 年实现营收 33.58 亿元（yoy-1.25%），归母净利 6.29 亿元（yoy-0.20%），扣非净利 6.10 亿元（yoy-0.87%）。其中 Q4 实现营收 12.40 亿元（yoy-12.36%，qoq+212.58%），归母净利 2.56 亿元（yoy-2.10%，qoq+1016.33%）。公司 25 年归母净利润低于我们此前预期的 7.34 亿元，主要原因为公司 25 年下游需求低于我们此前预期。目前中东地区武装冲突频发，或对雷达等装备存在较旺需求，25 年公司新签合同稳步增长，26 年预计关联交易金额增长较快，我们看好公司雷达业务在海外军贸市场的发展，维持公司“买入”评级。 我们调整公司 26-28 年归母净利润至 7.23/9.60/14.25 亿元（较前值分别调整-20.24%/-10.26%/-，三年复合增速为 31.38%），对应 EPS 为 0.58/0.77/1.15 元。调整主要是考虑到公司当前军贸需求旺盛，但军贸项目执行周期较长，收入确认会有所滞后。由于部分可比公司可能也存在军贸项目需求旺盛但收入确认滞后的问题，导致 26 年利润水平较低，进而 PE 水平失真，我们以 27 年业绩对公司进行估值，可比公司 27 年 Wind 一致预期为 58 倍，给予公司 27 年 58 倍 PE 估值，上调目标价为 44.82 元（前值 38.26 元，对应 52 倍 26 年 PE）。 风险提示：产品降价风险，军贸业务不及预期风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 22 日 **点击下载全文：国睿科技(600562 CH,买入)：关联交易大幅增加预示军贸高景气**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
睿创微纳 (688002 CH)	睿创微纳发布半年报，2026 年 H1 实现营收 43.97 亿元(yoy+72.84%)，归母净利 12.59 亿元(yoy+258.78%)，扣非净利 12.33 亿元(yoy+275.38%)。其中 Q2 实现营收 24.52 亿元（yoy+74.22%，qoq+26.06%），归母净利 7.81 亿元（yoy+280.43%，qoq+63.06%）。公司下游景气度保持高位，产能建设稳步推进，微波业务在产品研发和市场开拓上也取得了良好进展，我们看好公司发展前景，维持“买入”评级。 我们上调公司 26-28 年归母净利润至 29.97/37.97/46.61 亿元（较前值分别调整 99.08%/100.33%/101.60%，三年复合增速为 60.62%），对应 EPS 为 6.44/8.16/10.01 元。上调主要是考虑到公司产品需求较旺盛，公司积极扩产，同时新生产工艺下带来单位生产成本下降。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 38 倍，考虑到公司具备技术优势，海外市场拓展更加顺利，给予公司 26 年 40 倍 PE 估值，上调目标价为 257.6 元（前值 161.5 元，对应 50 倍 26 年 PE，可比公司一致预期估值前值为 26 年 39 倍 PE）。 风险提示：新业务拓展不及预期、海外业务波动、红外市场不及预期风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 20 日 **点击下载全文：睿创微纳(688002 CH,买入)：业绩持续高增长**
北化股份 (002246 CH)	北化股份发布半年报，2026H1 实现营收 13.37 亿元（yoy+18.16%），归母净利 2.25 亿元（yoy+111.09%），扣非净利 1.99 亿元（yoy+141.73%）。其中 2026Q2 实现营收 8.17 亿元（yoy+18.80%，qoq+57.07%），归母净利 1.53 亿元（yoy+98.10%，qoq+111.52%）。公司业绩增长的主要原因是硝化棉相关产品毛利率水平提高。我们看好公司硝化棉主业供需格局紧张带来价的上涨以及硝化棉扩产带来量的提升，维持“买入”。 我们维持公司 26-28 年归母净利润为 5.36/8.08/10.84 亿元。可比公司 2026 年平均 PE 为 16X（前值为 18X）。公司为国内硝化棉龙头企业，全球硝化棉供需格局偏紧趋势延续，涨价逻辑较强，公司工业泵等业务发展趋势向好，我们给予公司一定估值溢价。给予公司 2026 年 30X PE 估值，维持目标价为 29.31 元（前值 29.31 元，对应 30 倍 2026 年 PE），维持“买入”评级。 风险提示：硝化棉价格波动；军品审价风险；价格和利润假设不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 09 日 **点击下载全文：北化股份(002246 CH,买入)：硝化棉出口量价齐升驱动业绩增长**
中航沈飞 (600760 CH)	中航沈飞发布年报，2025 年实现营收 446.56 亿元（yoy+4.25%），归母净利 35.18 亿元（yoy+3.65%），扣非净利 34.46 亿元（yoy+2.19%）。其中 Q4 实现营收 240.49 亿元（yoy+37.11%，qoq+302.28%），归母净利 21.56 亿元（yoy+36.80%，qoq+857.96%）。业绩基本符合预期（前次报告 2025 年归母净利润预测值为 35.22 亿元），公司在国防工业领域的核心地位凸显，同时公司国际军贸、低空经济等领域存在较大发展机遇，长期发展趋势向好，维持“买入”评级。 我们预计公司 26-28 年归母净利润为 38.82/45.07/52.65 亿元（26-27 年较前值分别调整-11.15%/-17.30%），对应 EPS 为 1.37/1.59/1.86 元。下调公司 2026-2027 年盈利预测，主要考虑到公司新老机型存在产品交接过渡期，近两年新机型转批产节奏或有所延后，而老机型放量逐步趋于稳定。可比公司 26 年 Wind 一致预期为 43 倍，给予公司 26 年 43 倍 PE 估值，下调目标价为 58.91 元（前值 80.96 元，对应 65 倍 25 年 PE）。 风险提示：供应配套风险，客户订单风险。 报告发布日期：2026 年 03 月 30 日 **点击下载全文：中航沈飞(600760 CH,买入)：产能扩张与盈利能力提升并行**
中航光电 (002179 CH)	中航光电发布年报，2025 年实现营收 213.86 亿元（yoy+3.39%），归母净利 21.62 亿元（yoy-35.56%），扣非净利 21.03 亿元（yoy-35.84%）。其中 Q4 实现营收 55.48 亿元（yoy-15.81%，qoq+19.21%），归母净利 4.25 亿元（yoy-49.51%，qoq+41.62%）。低于我们此前 25.51 亿元归母净利润预期，主要因公司部分军品存在降价情况，同时黄金、铜、白银等贵金属及大宗物料价格持续走高，公司成本端有所提升，导致毛利率水平有所下滑。我们认为公司海外业务和高端民品发展持续向好，成长空间和业绩增长点有所拓展，维持“买入”评级。 我们调整公司 26-28 年归母净利润至 24.87/30.39/34.98 亿元（26-27 年较前值分别调整-23.82%/-22.11%，三年复合增速为 17.40%），对应 EPS 为 1.17/1.44/1.65 元。下调主要是考虑到军品采购节奏有所变化，同时公司原材料成本涨价，导致毛利率下降。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 39 倍，给予公司 26 年 39 倍 PE 估值，上调目标价为 45.33 元（前值 44.27 元，对应 29 倍 26 年 PE）。 风险提示：军品业务需求不及预期；新能源汽车等民品业务拓展不及预期。 报告发布日期：2026 年 03 月 28 日 **点击下载全文：中航光电(002179 CH,买入)：新业务和新市场拓展顺利**
华秦科技 (688281 CH)	华秦科技发布半年报，2026H1 实现营收 7.34 亿元（yoy+42.12%），归母净利 1.71 亿元（yoy+17.55%），扣非净利 1.50 亿元（yoy+15.38%）。其中 2026Q2 实现营收 4.35 亿元（yoy+58.17%，qoq+45.43%），归母净利 0.92 亿元（yoy+11.04%，qoq+16.54%）。公司营收增长主要受益于母公司核心业务稳步发展，同时各子公司产能有序释放，公司产品交付能力同比提升。由于子公司当前处于业务扩张或产能爬坡阶段，部分子公司尚未盈利，公司利润增速慢于营收增速。我们认为，公司持续落实“一核两翼”战略布局，从单一特种功能材料供应商向先进材料综合服务商迈进，业绩有望保持较快增长，维持“买入”评级。 我们基本维持公司 26-28 年归母净利润为 4.73/5.54/6.53 亿元，对应 EPS 为 1.24/1.45/1.71 元。可比公司 2026 年平均 PE 为 39X（前值为 46X），考虑到公司业务布局逐渐完善、子公司产能陆续爬坡、在手订单充裕，公司业绩有望保持较快增长，我们提高公司估值溢价，给予公司 2026 年 45X 目标 PE，对应目标价为 55.80 元（前值 80.24 元，转增后为 57.31 元，对应 46 倍 2026 年 PE），维持“买入”评级。 风险提示：主营业务毛利率下降；预研试制、小批试制阶段产品不达预期等。 报告发布日期：2026 年 08 月 20 日 **点击下载全文：华秦科技(688281 CH,买入)：先进材料服务商业绩稳健增长**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：公司动态

公司	公告日期	具体内容
紫光国微	2026-08-20	2026 年 8 月 19 日投资者关系活动记录表 链接：https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-8\2026-08-20\12507285.pdf
	2026-08-18	关于延期回复《关于紫光国芯微电子股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》的公告 链接：https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-8\2026-08-18\12499776.pdf
航天彩虹	2026-08-17	关于公司董事辞职的公告 链接：https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-8\2026-08-17\12497443.pdf
航天智造	2026-08-21	关于预挂牌转让控股子公司股权的提示性公告 链接：https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-8\2026-08-21\12518434.pdf
图南股份	2026-08-19	关于 2026 年半年度计提资产减值准备的公告 链接：https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-8\2026-08-19\12502068.pdf
	2026-08-19	第四届董事会第十次会议决议公告 链接：https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-8\2026-08-19\12502044.pdf
	2026-08-19	2026 年半年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况汇总表 链接：https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-8\2026-08-19\12502069.pdf
	2026-08-19	关于 2026 年半年度利润分配方案的公告 链接：https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-8\2026-08-19\12502070.pdf
	2026-08-19	2026 年半年度报告摘要 链接：https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-8\2026-08-19\12502041.pdf
	2026-08-19	2026 年半年度报告 链接：https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-8\2026-08-19\12502067.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰研究

风险提示

装备订单下达时间不确定；装备采购量价低于预期；新域新质装备推广低于预期；本研报涉及的未上市或未覆盖个股内容，均系对其客观信息的整理，并不代表团队对该公司、该股票的推荐。



下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，鲍学博、王兴、马强、朱雨时，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 睿创微纳（688002 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 铂力特（688333 CH）、西部超导（688122 CH）、睿创微纳（688002 CH）、华秦科技（688281 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师鲍学博、王兴、马强、朱雨时本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 睿创微纳（688002 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 铂力特（688333 CH）、西部超导（688122 CH）、睿创微纳（688002 CH）、华秦科技（688281 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。
- 本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽，亦不试图促进购买或销售该等证券。如任何投资者为美国公民、取得美国永久居留权的外国人、根据美国法律所设立的实体（包括外国实体在美国的分支机构）、任何位于美国的个人，该等投资者应当充分考虑自身特定状况，不以任何形式直接或间接地投资本报告涉及的投资者所在国相关适用的法律法规所限制的企业的公开交易的证券、其衍生证券及用于为该等证券提供投资机会的证券的任何交易。该等投资者对依据或者使用本报告内容所造成的一切后果，华泰证券股份有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司、华泰证券（美国）有限公司及作者均不承担任何法律责任。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019
电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司