



中航证券研究所

分析师: 魏永

证券执业证书号: S0640520030002

邮箱: weiy@avicsec.com

联系人: 杨天昊

证券执业证书号: S0640121080012

邮箱: yangth@avicsec.com

华秦科技 (688281.SH):

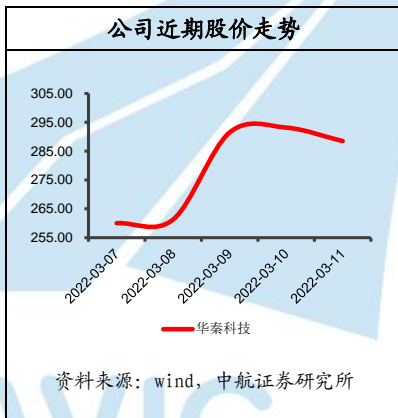
军用隐身材料行业冠军, 研发创新确立领先优势

行业分类: 军工

2022年3月11日

公司投资评级	买入
当前股价 (22.03.11)	288.50

基础数据 (22.03.11)	
沪深 300	4306.52
总股本 (亿股)	0.67
流通 A 股 (亿股)	0.15
市值 (亿元)	192
PE (TTM)	82.5
PB (LF)	5.50



事件: 2022年3月7日, 华秦科技在上海证券交易所科创板上市, 证券代码为 688281, 发行价格 189.5 元/股, 发行市盈率为 81.6 倍。截至 3 月 11 日, 公司收盘价为 288.50 元, 相比发行价上涨 52.2%。

投资要点:

- **军工稀缺标的, 装备重点型号, 特种功能材料护航国之利器。** 公司主要从事特种功能材料, 包括隐身材料、伪装材料及防护材料的研发、生产和销售, 产品主要应用于我国重大国防武器装备如飞机、坦克、舰船、导弹等的隐身、重要地面军事目标的伪装和各类装备部件的表面防护。公司是目前国内极少数能够全面覆盖常温、中温和高温隐身材料设计、研发和生产的高新技术企业, 尤其在中高温隐身材料领域技术优势明显。公司的主要核心技术曾先后获得国防技术发明一等奖和国家技术发明二等奖, 并经国防科工局认定为国际先进水平。公司产品已在多军种、多型号重点装备上实现应用, 截至今年 3 月, 公司共计 3 个牌号的隐身材料实现批产, 24 个牌号的隐身材料及 19 个牌号的隐身材料分别处于小批试制及预研试制阶段。公司已经形成了较强的技术及市场壁垒, 先发优势明显。
- **国防名校基因, 长期投入研发, 技术过硬确立行业领先地位。** 公司成立于 1992 年, 早年便联合国防名校西工大, 以周万城教授团队为核心进行特种功能材料技术预研和培育, 并长期合作实施科技成果转化, 筑牢关键技术基础。公司董事长折生阳先生、总经理黄智斌先生等多名核心人员均系西工大校友。公司自始至终高度重视研发创新的引领作用, 研发人员占比约 21%, 2018-2021 年研发费用分别为 557.82 万元、1764.47 万元、4270.98 万元和 5213.97 万元, 占营收比例分别为 11.73%、15.11%、10.32%和 10.19%。公司研发投入占比与军工材料行业上市公司平均水平相比较, 形成了包括材料基础机理、体系选型、协同设计、合成及配方技术等多项关键技术, 确立了在特种功能材料市场的核心竞争力。
- **业绩持续增长, 核心团队稳定, 民用前景广阔奠基持续发展。** 公司近年来业绩保持稳步提升, 2018-2021 年营业收入分别为 4756.09 万元、11676.66 万元、41386.47 万元和 51185.20 万

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

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: 010-59562524

传 真: 010-59562637

别为 145.51%、254.44%、23.68%；扣非后归母净利润分别为 850.95 万元、3341.83 万元、16368.50 万元和 19859.03 万元，增长率分别为 292.72%、389.81%、21.32%。从近年主营业务的收入构成来看，隐身材料平均占比 90%以上。公司于 2019 年和 2020 年曾先后两次推进股权激励，通过直接转让或设立持股平台方式深度绑定核心管理和技术人员，确保了公司人才队伍的长期稳定。公司在保障国防科技创新不断发展的同时，积极拓展防护材料在民用领域的推广应用，其中重防腐材料、高效热阻材料等产品系列在冶金、石油化工、船舶、海洋等领域具有广阔前景。

投资建议：

依托多年的持续研发和雄厚的技术积淀，公司在隐身材料等特种功能材料领域已经确立了较为明显的先发优势，产品在多军种、多型号重点装备上实现装机应用。公司已逐渐形成稳定的上下游合作关系，客户粘性较高，市场壁垒较强，受益于军工行业的高景气度和自身发展规模的不断扩大，公司业绩有望进一步提升。我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 2.91/4.12/5.50 亿元，对应 EPS 为 4.37/6.19/8.26，PE 为 66/47/35 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：

军品订单不及预期的风险、客户集中度较高的风险、单一供应商依赖的风险、民品业务拓展不及预期的风险。

盈利预测：

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	511.85	719.41	970.91	1263.84
增长率 (%)	23.68%	40.55%	34.96%	30.17%
归属母公司股东净利润	233.17	291.16	412.49	550.41
增长率 (%)	50.61%	24.87%	41.67%	33.44%
每股收益 (EPS) (元)	4.66	4.37	6.19	8.26
PE	62	66	47	35

财务预测摘要

利润表 (百万元)		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入		511.85	719.41	970.91	1263.84
营业成本		210.82	287.76	378.66	480.26
营业税金及附加		6.46	8.45	11.57	15.14
销售费用		10.45	14.39	18.64	25.02
管理费用		20.98	29.14	40.29	50.55
财务费用		1.57	9.51	13.74	19.68
资产减值损失		0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益		0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益		0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益		0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润		267.56	336.16	474.01	638.18
其他非经营损益		-1.49	-1.19	-1.28	-1.30
利润总额		266.07	334.97	472.73	636.88
所得税		32.90	43.81	60.24	81.47
净利润		233.17	291.16	412.49	555.41
少数股东损益		0.00	0.00	0.00	5.00
归属母公司股东净利润		233.17	291.16	412.49	550.41
资产负债表 (百万元)		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金		131.39	314.25	499.72	806.16
应收和预付款项		407.60	652.37	846.84	1099.78
存货		34.16	53.53	66.37	97.19
其他流动资产		33.96	11.84	16.02	20.67
长期股权投资		0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产		0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程		107.70	125.56	142.62	158.47
无形资产和开发支出		46.69	45.62	44.56	43.50
其他非流动资产		6.89	8.64	9.69	10.03
资产总计		768.39	1211.82	1625.83	2235.80
短期借款		0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项		112.19	199.30	239.54	314.97
长期借款		64.00	64.00	64.00	64.00
其他负债		56.25	139.72	122.84	148.38
负债合计		232.45	403.03	426.38	527.35
股本		50.00	66.67	66.67	66.67
资本公积		147.16	147.16	147.16	147.16
留存收益		338.79	594.97	985.63	1489.63
归属母公司股东权益		535.94	808.79	1199.45	1703.46
少数股东权益		0.00	0.00	0.00	5.00
股东权益合计		535.94	808.79	1199.45	1708.46
负债和股东权益合计		768.39	1211.82	1625.83	2235.80
现金流量表 (百万元)		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额		152.54	245.89	251.05	402.52
投资活动现金流净额		-58.11	-30.00	-30.00	-30.00
筹资活动现金流净额		7.76	-33.03	-35.58	-66.09
现金流量净额		102.19	182.87	185.47	306.44

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 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。

我们设定的行业投资评级如下:

- 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。

分析师简介

魏永, SAC执业证书号: S0640520030002, 中航证券研究所军工行业联席首席分析师, 北京航空航天大学校友通航协会无人机专委会秘书长, 北京航空航天大学机械工程专业硕士。先后就职于中航光电科技股份有限公司、航天科技集团航天电子技术研究院, 熟悉武器装备科研生产管理和国防科技工业产业投融资业务。曾担任长江证券研究所军工组组长, 对航空航天、军工电子、无人机、新材料等领域有深度研究。

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, 在此申明, 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:

免责声明:

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。