

2022年08月26日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

# 华秦科技 (688281)

## 2022年中报点评:

### 隐身材料冠军实至名归, 积极加强航发产业链布局

#### 报告摘要

#### 事件:

公司8月25日公告, 2022年上半年营收2.70亿元(+37.29%), 归母净利润1.24亿元(+39.59%), 扣非归母净利润1.09亿元(+64.66%), 毛利率58.28% (+0.67pcts), 净利率45.86% (+0.75pcts)。

#### 投资要点:

#### ◆ 隐身材料冠军实至名归, 营收净利保持稳健增长

公司主要从事隐身材料、伪装材料及防护材料的研发、生产和销售, 产品主要用于重大武器装备的隐身、重要军事目标的伪装和各类装备部件的表面防护。公司是目前国内唯一能够覆盖全温域隐身材料设计、研发和生产的高新技术企业, 在中高温隐身材料领域具有明显的领先优势, 耐高温隐身涂层材料、防腐隐身涂层材料及隐身复合材料等多系列产品在多军种、多型号装备实现装机应用。公司伪装材料解决了传统伪装材料无法实现全时段、全天候、多波段伪装的问题, 已在国内军事目标伪装领域得到了广泛应用。

公司2022年上半年实现营收2.70亿元(+37.29%), 归母净利润1.24亿元(+39.59%), 主要是由于隐身材料批产产品及伪装材料收入增加。由于军品业务的收入确认多集中于下半年及局部地区疫情反复的影响, 从分季度角度来看, 公司2022Q1实现营收1.42亿元(+203.54%), 归母净利润0.59亿元(+92.01%), 2022Q2实现营收1.28亿元(-14.58%), 归母净利润0.65亿元(+11.66%)。

#### ◆ 长期高度重视研发创新, 募投建设项目进展顺利

公司长期在型号跟研和自选研发两端持续发力, 不仅深入参与了各军工集团及下属单位的多个型号跟研工作, 而且自主开发新产品和技术, 不断巩固行业领先地位。公司2022年上半年研发费用为2,999.78万元, 较上年度同期增长7.58%, 占营收总额11.09%; 目前公司已获授权国防发明

投资评级

买入

维持评级

2022年08月26日

收盘价(元):

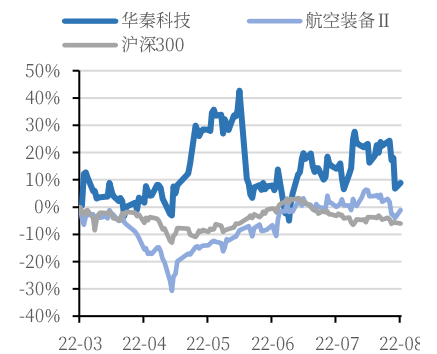
277.41

目标价(元):

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	93.33
总市值(百万)	25,891.60
流通股本(百万股)	21.64
流通市值(百万)	6,004.49
12月最高/最低价(元)	373.65/234.56
资产负债率(%)	6.09
每股净资产(元)	2.88
市盈率(TTM)	96.49
市净率(PB)	7.2
净资产收益率(%)	3.45

#### 股价走势图



#### 作者

魏永 分析师  
SAC执业证书: S0640520030002  
联系电话: 010-59562541  
邮箱: weiy@avicsec.com

杨天昊 研究助理  
SAC执业证书: S0640121080012  
联系电话:  
邮箱: yangth@avicsec.com

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

专利 38 项、国家发明专利 2 项，公司在申请国防发明专利 63 项，其中本期新增在申请国防发明专利 18 项。

隐身材料方面，公司从中高温向全温域隐身材料拓展、从雷达或红外等单一功能隐身材料向多频谱兼容隐身材料方向发展，并形成了隐身涂层材料与结构隐身复合材料并重的发展路径。

对于涂层材料，客户需将相关零部件发运至公司，通过特定设备及专有工艺将特种功能材料直接制备并涂覆在零部件表面，已经成为提升客户零部件的隐身或防护能力的重要一环；对于结构隐身，公司直接进行零部件生产并交付客户，已实现替代现有武器装备的部分金属结构件。

伪装材料方面，公司从地面固定军事目标工程伪装向移动装备用伪装器材等方向发展。伪装材料一般按照客户要求完成生产后交付，对于地面军事目标的伪装，公司会同时提供伪装设计技术方案，并协助客户完成安装或施工。

防护材料方面，公司通过失效机制和性能调控研究，对热阻材料综合性能进行优化设计，提升材料的热阻效果和耐热时长；公司通过成分研究及工艺探索，提升重防腐材料的各项性能，且开发制备出满足不同使用环境的多种产品。基于军品的技术优势，为拓展民品业务奠定坚实基础。

公司募投项目包括“特种功能材料产业化项目”和“特种功能材料研发中心项目”，持续推进募投项目建设，募投建设项目进展顺利。

#### ◆ 多指标反映下游高景气，期间费用率呈现改善趋势

截至半年报告期末，公司合同负债 549.67 万元，较上年期末增加 289.94%，主要系销售预收款增加所致；应收账款及票据 5.13 亿元，较上年期末增加 31.20%，合计占期末总资产的比例为 13.4%，主要系营收规模扩大和军工企业回收周期相对较长、期末金额较大所致；存货 0.51 亿元，较上年期末增加 47.95%，主要系本期订单增加，生产规模扩大，原材料储备增多，发出商品增多所致。以上指标均反映公司充分受益于下游高景气，未来将逐步兑现到公司业绩。

期间费用方面，公司上半年管理费用率 4.55% (-0.73pcts)、销售费用率 2.27% (-0.22pcts)、财务费用率-0.69% (-1.09pcts)，总体呈现改善向好态势。

#### ◆ 成立合资公司保障配套，进一步布局航发产业链

公司拟与江苏图南合金股份有限公司、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 1.6 亿元，占合资公司注册资本的比例为 68%。合资公司设立后，纳入公司合并报表范围。

公司本次拟开展的新业务为航空发动机零部件加工、制造、维修、特种工艺处理及相关服务。公司现有客户与合资公司客户具有较高的重合度，且公司本身在航空发动机用特种功能材料领域经营多年。本次开展新业务保障配套，是积极在航空发动机领域进行业务延伸与布局。公司将利用现有的企业管理体系，充分发挥公司各业务之间的协同效应，通过各业务间的优势互补，实现新公司业务的良好发展。

#### 投资建议：

公司是军用隐身材料行业冠军，2022 年上半年营收净利稳健增长，扣非业绩亮眼。公司依托雄厚的科技实力，长期重视创新引领，持续加大研发投入，在隐身材料等特种功能材料领域已经确立了非常明显的先发优势，尤其是在中高温隐身材料和伪装材料方面，产品在多军种、多型号重点装备上实现装机应用。

受益于“十四五”期间军工行业特别是军机和军用航发产业链的高景气度，公司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。公司不断加强治理，在费用端呈现出良好改善趋势，并不断拓展产业链布局，成立合资公司，发展规模不断扩大，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 3.12/4.42/5.90，PE 为 89/63/47 倍，维持“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。

财务数据与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	511.85	719.41	970.91	1263.84
增长率	23.68%	40.55%	34.96%	30.17%
归属母公司净利润（百万元）	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）	2.50	3.12	4.42	5.90
PE	59	89	63	47

资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标				
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	340.92	526.39	832.83
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	1238.49	1652.50	2262.47
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	93.33	93.33	93.33
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	835.46	1226.12	1730.12
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	5.00
股东权益合计	535.94	835.46	1226.12	1735.12
负债和股东权益合计	768.39	1238.49	1652.50	2262.47
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	-6.36	-35.58	-66.09
现金流量净额	102.19	209.53	185.47	306.44

资料来源: Wind, 中航证券研究所

### 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, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@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