

佳驰科技 (688708.SH)

新股覆盖研究

国防军工 | 其他军工III

- ◆ 下周三（11月20日）有一家科创板上市公司“佳驰科技”询价。
- ◆ **佳驰科技 (688708)**：公司的主要产品包括隐身功能涂层材料、隐身功能结构件、电磁兼容材料。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.30 亿元/7.69 亿元/9.81 亿元，YOY 依次为 89.90%/45.04%/27.55%；实现归母净利润 1.67 亿元/4.84 亿元/5.64 亿元，YOY 依次为 24.16%/189.57%/16.45%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 5.89 亿元、同比下降 16.86%，实现归母净利润 3.20 亿元、同比下降 17.31%。根据公司管理层初步预测，公司 2024 年营业收入同比增长 3.99% 至 17.25%，归母净利润同比增长 1.47% 至 16.20%。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	360.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

 李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

 戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（英思特）-2024 年第 81 期 - 总第 508 期
2024.11.14
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（联芸科技）-2024 年第 80 期 - 总第 507 期
2024.11.10
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（万源通）-2024 年第 79 期-总第 506 期
2024.11.8
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（红四方）-2024 年第 78 期-总第 505 期
2024.11.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（金天钛业）-2024 年第 77 期-总第 504 期
2024.11.2

① **投资亮点：1、EMMS 是解决国防高技术武器装备隐身化的关键基础材料；在我国武器装备迭代加速及信息化持续发展的大背景下，其市场需求有望稳步扩张。**在侦查与感知技术的高速发展下，现代探测手段已覆盖雷达、红外、激光、可见光等不同手段的探测，以 EMMS（电磁功能材料与结构）为代表的高性能隐身材料是解决国防高技术武器装备隐身化的关键基础材料，可有效降低武器装备的可探测性、提升武器平台的生存及作战能力，具有重大需求背景。展望其未来发展，一方面，2024 年我国国防支出预算为 1.69 万亿元、同比增长 7.2%、国防开支增长维持在较高水平；另一方面，我国武器装备正加速迭代升级，预期航空、航天、兵器、舰船等装备对隐身材料的需求仍将持续提升，带动隐身材料市场空间的扩张。**2、依托创始人、核心技术团队雄厚的科研背景及丰富的工程化经验，公司成为国内 EMMS 领域军工配套产品的重要供应商，与航空工业集团等军工单位合作密切。**公司创始人及实控人邓龙江先生为电子科技大学教授、中国工程院院士，长期从事电磁辐射控制材料领域的科研工作；在实控人的带领下，公司凝聚了一支专注 EMMS 领域的技术队伍，其成员大多来自电子科技大学等专业高校、兼备丰富的理论知识研究及工程化经验。2008 年公司成立；2012-2016 年，公司作为国内最早开展军工隐身材料工程化应用的单位之一，先后突破隐身材料薄型化、轻量化等关键技术瓶颈，并取得超宽带兼容隐身材料核心制备技术，成功打破国外技术垄断。现阶段，公司已与航空工业集团建立了长期稳定的合作关系，2024H1 来自航空工业的收入占公司营收的 80% 以上，且所研制的我国战机“两代”隐身材料已批量应用于第三代、第四代战机等重点重大型号工程；另据问询函回复披露，截止 2024 年 3 月、公司共计有 37 个在研项目，其中 9 项将于 2024 年批量生产、9 项于 2024 年小批量生产、6 项于 2025 年小批量生产、8 项于 2027-2028 年小批量生产。**3、公司基于在军用电磁功能材料领域的技术积累，积极向民用电磁兼容材料领域拓展。**厚度、重量等参数已成为手机、穿戴设备等电子设备的重要指标，同时随着智能手机设备的传输速率、信号强度逐步提升，内部电磁兼容问题愈发严重；电磁兼容材料作为具有电磁吸波功能的材料，不仅契合移动设备轻薄化发展趋势，还能有效解决设备内部及设备之间的电磁干扰，在消费电子等领域具有较大的市场成长空间，据 Markets and Markets 预测、2025 年全球电磁兼容材料市场规模有望达到 82 亿美元。公司基于在军用电磁功能材料领域的技术积累，逐步开展民用领域吸波电磁兼容材料的研制，并抓住磁性基板国产化替代的契机，成



功研制了包括高性能水性环保磁性基板材料在内的多个产品；2023年，公司民品业务收入已超2000万元。

① **同行业上市公司对比：**选取华泰科技、光威复材、中简科技、中航高科、西部超导、钢研高纳、光启技术等在产品类型、应用领域方面相似的不同细分领域军工材料企业作为佳驰科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023年度可比公司的平均收入为25.48亿元，平均PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为42.36X，平均销售毛利率为45.41%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	530.2	769.0	980.8
同比增长(%)	89.90	45.04	27.55
营业利润(百万元)	220.3	559.3	646.0
同比增长(%)	38.77	153.89	15.49
净利润(百万元)	167.2	484.1	563.7
同比增长(%)	24.16	189.57	16.45
每股收益(元)	0.46	1.34	1.57

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、佳驰科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2020 年-2025E 全球电磁兼容材料市场规模及预测 (单位: 亿美元)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、佳驰科技

公司是国内主要的电磁功能材料与结构（简称 **EMMS**）提供商，主要产品包括隐身功能涂层材料、隐身功能结构件、电磁兼容材料；其中，隐身功能涂层材料是具有吸收电磁波功能的材料、涂覆于武器装备表面后可降低其雷达散射截面、主要用于隐身武器装备及其部件的表面，隐身功能结构件是兼具电磁吸收和高强度特性的结构型材料、主要用于武器装备中需要结构功能和隐身功能一体化的关键部位，电磁兼容材料则是具有电磁吸波功能的材料、可有效解决设备内部及设备之间的电磁干扰、主要应用于消费电子与通信设备等领域。

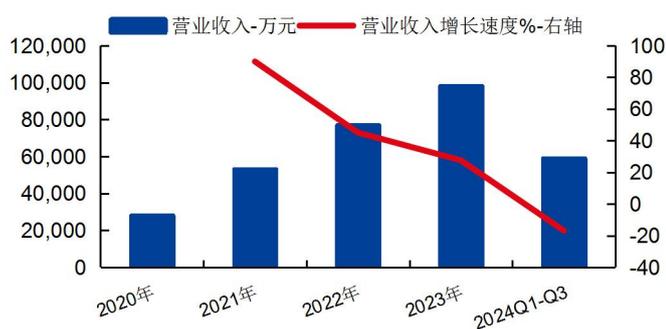
公司建有“国家电磁辐射控制材料工程技术研究中心成果转化基地”、“四川省电磁功能材料与结构工程技术研究中心”等国家及四川省科技创新平台，承接了国家级、省部级 **EMMS** 领域重大重点科研项目，突破了 **EMMS** 产品的“薄型化”和“超宽带”等关键技术瓶颈。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.30 亿元/7.69 亿元/9.81 亿元，YOY 依次为 89.90%/45.04%/27.55%；实现归母净利润 1.67 亿元/4.84 亿元/5.64 亿元，YOY 依次为 24.16%/189.57%/16.45%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 5.89 亿元、同比下降 16.86%，实现归母净利润 3.20 亿元、同比下降 17.31%。

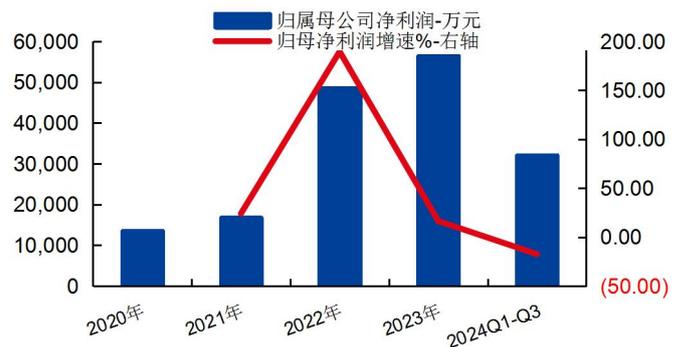
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为五大板块，分别为隐身功能涂层材料（6.18 亿元，62.98%）、隐身功能结构件（3.12 亿元、31.78%）、电磁兼容材料（0.28 亿元、2.89%）、技术服务（0.23 亿元、2.35%）、其他（2.6 万元）；2022 至 2024H1 期间，公司以隐身功能涂层材料产品为核心，其收入在主营业务收入中占 50%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



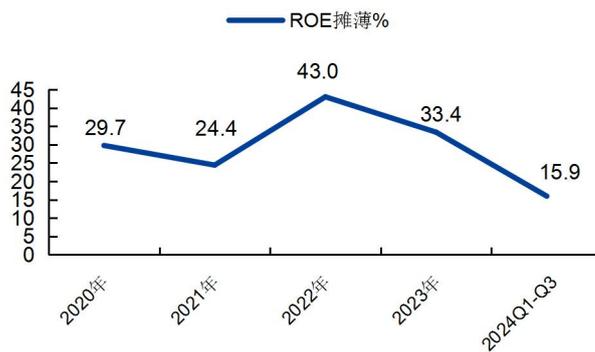
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要产品为隐身功能涂层材料、隐身功能结构件、电磁兼容材料；其中，隐身功能涂层材料、隐身功能结构件归属于隐身材料行业，电磁兼容材料则归属于电磁兼容材料行业。

1、隐身材料行业

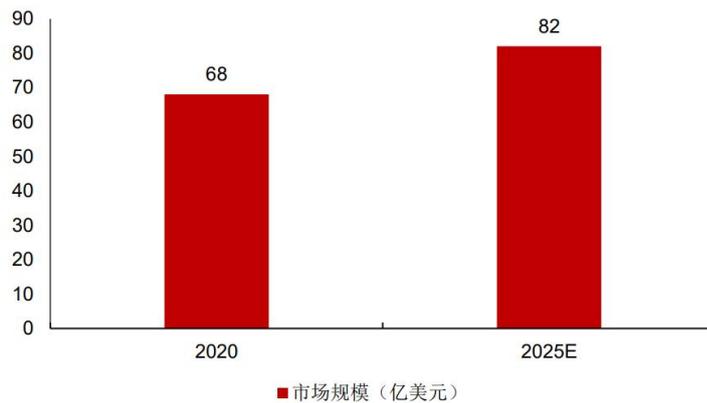
隐身技术是指降低或改变武器平台等目标电、磁、声、光等特征信号的技术，可降低武器装备可探测性，使其难以被发现、跟踪、识别和攻击，能有效地提升武器平台的生存和作战能力。隐身性能是新型战斗机高技术武器装备最主要的特征和关键能力，凭借其隐身特性可以对非隐身战机形成压倒性的战术优势。

隐身材料是隐身装备能力水平提升的重要支撑，市场应用前景广泛。1) 隐身导弹：与传统导弹相比，隐身导弹可全面缩减其信号特征，可以有效降低敌方军用探测装备的任务效能，减少敌军反应时间，有效提升导弹实战命中率；此外，隐身导弹由于更难被发现，亦可避免间接暴露如载机等装备的存在，有效提升己方的战场隐蔽性；隐身已成为新型导弹的发展趋势。2) 隐身无人机：近年来我国无人机装备虽然逐渐增长，但已列装的大型无人机数量仍然较少，急需拓展；根据智研咨询预计，国内军用无人机市场 2023 年有望达到 350 亿元，预计年均复合增长率约 23%。当无人机具备隐身功能后，其战场存活能力将呈几何级提升，且未来战争中无人机将配合有人机协同作战，该作战方式下隐身能力将成为无人机的必要特性，否则将暴露有人机的定位，因此现代战争对隐身无人机需求量极大。3) 隐身舰艇：目前，各国海军的舰艇隐身方案中，主要采用以外形设计为主，局部应用隐身材料的技术途径。但由于探测制导技术的不断发展，舰艇对隐身性能的要求将不断提高，以隐身外形、隐身材料并重的隐身技术途径将成为提升隐身能力的重要手段；随着隐身技术在海军舰艇的逐渐应用，隐身材料将迎来新增长。

2、电磁兼容材料行业

电磁兼容材料随着在消费电子、汽车电子等领域的应用，薄型轻量化、超宽带电磁兼容材料将迎来广阔的机遇；根据 Markets and Markets 统计，全球电磁兼容材料市场规模将保持快速增长，2020 年市场规模约为 68 亿美元，预计 2025 年市场规模将达到 82 亿美元。

图 5：2020 年-2025E 全球电磁兼容材料市场规模及预测（单位：亿美元）



资料来源：Markets and Markets、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、EMMS 是解决国防高技术武器装备隐身化的关键基础材料；在我国武器装备迭代加速及信息化发展持续的大背景下，其市场需求有望稳步扩张。在侦查与感知技术的高速发展下，现代探测手段已覆盖雷达、红外、激光、可见光等不同手段的探测，以 EMMS（电磁功能材料与结构）为代表的高性能隐身材料是解决国防高技术武器装备隐身化的关键基础材料，可有效降低武器装备的可探测性、提升武器平台的生存及作战能力，具有重大需求背景。展望其未来发展，一方面，2024 年我国国防支出预算为 1.69 万亿元、同比增长 7.2%、国防开支增长维持在较高水平；另一方面，我国武器装备正加速迭代升级，预期航空、航天、兵器、舰船等装备对隐身材料的需求仍将继续提升，带动隐身材料市场空间的扩张。

2、依托创始人、核心技术团队雄厚的科研背景及丰富的工程化经验，公司成为国内 EMMS 领域军工配套产品的重要供应商，与航空工业集团等军工单位合作密切。公司创始人及实控人邓龙江先生为电子科技大学教授、中国工程院院士，长期从事电磁辐射控制材料领域的科研工作；在实控人的带领下，公司凝聚了一支专注 EMMS 领域的技术队伍，其成员大多来自电子科技大学等专业高校、兼备丰富的理论知识研究及工程化经验。2008 年公司成立；2012-2016 年，公司作为国内最早开展军工隐身材料工程化应用的单位之一，先后突破隐身材料薄型化、轻量化等关键技术瓶颈，并取得超宽带兼容隐身材料核心制备技术，成功打破国外技术垄断。现阶段，公司已与航空工业集团建立了长期稳定的合作关系，2024H1 来自航空工业的收入占公司营收的 80% 以上，且所研制的我国战机“两代”隐身材料已批量应用于第三代、第四代战机等重点重大型号工程；另据问询函回复披露，截止 2024 年 3 月、公司共计有 37 个在研项目，其中 9 项将于 2024 年批量生产、9 项于 2024 年小批量生产、6 项于 2025 年小批量生产、8 项于 2027-2028 年小批量生产。

3、公司基于在军用电磁功能材料领域的技术积累，积极向民用电磁兼容材料领域拓展。厚度、重量等参数已成为手机、穿戴设备等电子设备的重要指标，同时随着智能手机设备的传输速率、信号强度逐步提升，内部电磁兼容问题愈发严重；电磁兼容材料作为具有电磁吸波功能的材料，不仅契合移动设备轻薄化发展趋势，还能有效解决设备内部及设备之间的电磁干扰，在消

费电子等领域具有较大的市场成长空间，据 Markets and Markets 预测、2025 年全球电磁兼容材料市场规模有望达到 82 亿美元。公司基于在军用电磁功能材料领域的技术积累，逐步开展民用领域吸波电磁兼容材料的研制，并抓住磁性基板国产化替代的契机，成功研制了包括高性能水环保磁性基板材料在内的多个产品；2023 年，公司民品业务收入已超 2000 万元。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充营运资金。

- 1、电磁功能材料与结构生产制造基地建设项目：**项目将新建智能制造生产基地，并配置先进的生产制造、测试验证设备；项目达产后，预计新增年营业收入 51,750.00 万元、新增年净利润 16,066.40 元。
- 2、电磁功能材料与结构研发中心建设项目：**项目将新建研发中心，购置研发所需的软硬件及办公设备，扩大研发团队规模；EMMS 的研究是国防隐身领域和民用电磁兼容领域的前沿课题，对我国国防、经济发展具有重要意义。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	电磁功能材料与结构生产制造基地建设项目	61,793.13	61,793.13	2 年
2	电磁功能材料与结构研发中心建设项目	32,657.93	32,657.93	2 年
3	补充营运资金	30,000.00	30,000.00	-
	总计	124,451.06	124,451.06	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 9.81 亿元，同比增长 27.55%；实现归属于母公司净利润 5.64 亿元，同比增长 16.458%。根据管理层初步预测，公司预计 2024 年实现营业收入 102,000 万元至 115,000 万元，同比增长 3.99%至 17.25%；实现归属于母公司股东的净利润 57,200 万元至 65,500 万元，同比增长 1.47%至 16.20%；实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 54,800 万元至 63,500 万元，同比增长 4.84%至 21.48%。

公司专注于电磁功能材料与结构件领域；目前，上市公司与公司业务不存在完全相同的情况，故选取华秦科技、光威复材、中简科技、中航高科、西部超导、钢研高纳、光启技术等在产品类型、应用领域方面相似的不同细分领域军工材料企业作为佳驰科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 25.48 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 42.36X，平均销售毛利率为 45.41%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年营 收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE (摊 薄)
688281.SH	华秦科技	202.77	54.22	9.17	36.45%	3.35	0.48%	57.78%	7.97%
300699.SZ	光威复材	301.95	34.83	25.18	0.26%	8.73	-6.54%	48.66%	16.03%
300777.SZ	中简科技	134.73	48.91	5.59	-29.90%	2.89	-51.44%	67.70%	7.09%
600862.SH	中航高科	354.39	32.25	47.80	7.50%	10.31	34.90%	36.75%	16.54%
688122.SH	西部超导	317.43	41.04	41.59	-1.62%	7.52	-30.33%	31.87%	11.90%
300034.SZ	钢研高纳	136.73	42.90	34.08	18.37%	3.19	-5.17%	29.22%	9.51%
002625.SZ	光启技术	996.50	148.07	14.94	27.98%	5.83	54.85%	45.90%	6.61%
	平均值	349.21	42.36	25.48	8.43%	5.98	-0.46%	45.41%	10.81%
688708.SH	佳驰科技	/	/	9.81	27.55%	5.64	16.45%	76.91%	33.36%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 11 月 14 日），华金证券研究所

（六）风险提示

军品审价导致业绩波动的风险、公司客户集中度较高的风险、产业政策风险、核心技术人员流失的风险、公司原材料采购的风险、公司产品质量风险、公司毛利率下降的风险、民品市场拓展及业务收入持续下滑的风险、军工订单下滑导致公司业绩下滑的风险、军工资质风险、知识产权保护不力带来的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn