

华秦科技 (688281)

2022 年年报点评：特种材料订单饱满，有望持续取得亮眼增速

买入（维持）

2023 年 04 月 23 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书：S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书：S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	672	913	1,207	1,539
同比	31%	36%	32%	28%
归属母公司净利润（百万元）	333	462	632	824
同比	43%	39%	37%	30%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.57	4.96	6.78	8.82
P/E（现价&最新股本摊薄）	80.59	58.10	42.49	32.63

关键词：#新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报。2022 年营收 6.72 亿元，同比增长 31.37%；归母净利润 3.33 亿元，同比增长 42.99%。2023Q1 营收 1.87 亿元，同比增长 31.34%；归母净利润 8841 万元，同比增加 49.11%。

投资要点

■ **2022 年归母净利润同增 43%，特种材料订单饱满**。2022 年归母净利润为 3.33 亿元，同比增长 42.99%，主要系收入增长、IPO 闲置募集资金理财收益增加所致。公司隐身材料收入占比为 82.82%，伪装材料收入占比为 12.17%，防护材料及其他业务收入占比 5.01%。公司依托进展顺利的批产项目，预计可持续获得扩产订单，有望持续取得高速的营收增长。

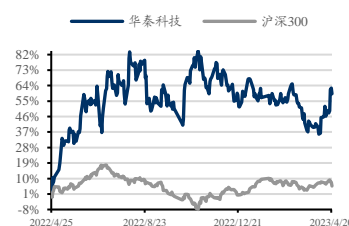
■ **稀缺的全温域特种材料研制能力打造市场壁垒，盈利能力显著**。2022 年度，公司综合毛利率为 61.02%（+1.72pct），主要受益于公司隐身材料及伪装材料的核心产品优势、较高的市场壁垒和显著的先发优势，销售费用同比增长 19.45%，管理费用同比增长 25.92%，财务费用同比大幅减少 498.41%，系货币资金利息收入增加所致。2022 年公司研发投入 6196 万元，同比增长 18.83%，跟研型号数量不断增加，聚焦于五代机配套技术预研，围绕隐身材料的核心业务进行了大量优化提升。

■ **军民业务协同布局，积极提升竞争实力**。在军用领域，公司以隐身材料为基础，设立沈阳华秦航发科技，向航空产业链布局延伸，力争成为我国航空发动机核心供应商。在民用领域，2022 年 12 月，公司成立控股子公司华秦光声，华秦光声以声学、振动及其检测领域相关的全链条解决方案为核心，在民用市场发挥优势提供行业领先、自主可控的声学超控材料。

■ **盈利预测与投资评级**：基于十四五期间军工行业高景气，并考虑公司在航发产业链的核心地位，我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 4.62（-0.57）/6.32（-0.71）/8.24 亿元；对应 PE 分别为 58/42/33 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：1) 下游需求及订单波动；2) 公司盈利不及预期；3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	287.88
一年最低/最高价	241.19/373.65
市净率(倍)	6.90
流通 A 股市值(百万元)	6,515.68
总市值(百万元)	26,868.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	41.71
资产负债率(% ,LF)	9.73
总股本(百万股)	93.33
流通 A 股(百万股)	22.63

相关研究

《华秦科技(688281)：军用隐身材料龙头，多年砥砺结硕果》

2022-05-10

华秦科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,646	3,883	4,665	5,397	营业总收入	672	913	1,207	1,539
货币资金及交易性金融资产	2,950	3,086	3,578	4,178	营业成本(含金融类)	262	366	484	616
经营性应收款项	623	690	959	1,052	税金及附加	6	8	11	14
存货	44	65	75	100	销售费用	12	14	21	27
合同资产	23	35	46	58	管理费用	26	37	42	46
其他流动资产	6	8	7	9	研发费用	62	84	84	77
非流动资产	573	781	896	1,026	财务费用	-6	-10	-10	-14
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	22	19	25	33
固定资产及使用权资产	130	298	415	498	投资净收益	55	61	76	62
在建工程	196	207	187	166	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	46	74	93	161	减值损失	-17	3	4	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	374	497	679	870
其他非流动资产	201	201	201	201	营业外净收支	4	9	0	5
资产总计	4,219	4,664	5,561	6,423	利润总额	378	506	679	875
流动负债	308	290	555	593	减:所得税	45	44	47	51
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	50	100	150	净利润	333	462	632	823
经营性应付款项	256	171	365	330	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4	2	2	1	归属母公司净利润	333	462	632	824
其他流动负债	49	67	88	112	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.57	4.96	6.78	8.82
非流动负债	49	49	49	49	EBIT	308	423	589	791
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	319	448	618	824
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	61.00	59.86	59.93	59.95
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	49.59	50.66	52.41	53.50
其他非流动负债	49	49	49	49	收入增长率(%)	31.37	35.79	32.15	27.57
负债合计	358	340	604	643	归母净利润增长率(%)	42.99	38.71	36.73	30.24
归属母公司股东权益	3,804	4,267	4,899	5,723					
少数股东权益	58	58	57	57					
所有者权益合计	3,862	4,324	4,957	5,780					
负债和股东权益	4,219	4,664	5,561	6,423					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	180	247	509	649	每股净资产(元)	40.76	45.71	52.49	61.31
投资活动现金流	-2,356	-160	-64	-93	最新发行在外股份(百万股)	93	93	93	93
筹资活动现金流	2,929	49	47	44	ROIC(%)	12.17	9.39	11.63	13.56
现金净增加额	752	136	492	600	ROE-摊薄(%)	8.76	10.84	12.91	14.39
折旧和摊销	11	25	29	33	资产负债率(%)	8.47	7.28	10.87	10.01
资本开支	-332	-221	-140	-155	P/E(现价&最新股本摊薄)	80.59	58.10	42.49	32.63
营运资本变动	-124	-169	-76	-143	P/B(现价)	7.06	6.30	5.48	4.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>