

新材料

华秦科技（688281.SH）

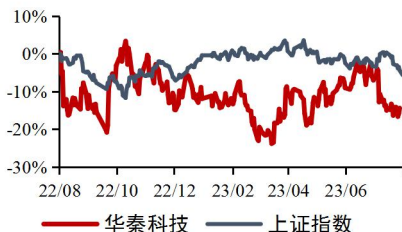
增持-A(上调)

营收利润持续高增，业务拓展蓄力成长

2023年8月22日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月18日

收盘价（元）：	184.72
年内最高/最低（元）：	342.50/178.01
流通A股/总股本（亿）：	0.34/1.39
流通A股市值（亿）：	62.29
总市值（亿）：	256.88

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益：	1.32
摊薄每股收益：	1.32
每股净资产（元）：	28.83
净资产收益率：	4.52

数据来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

邮箱：yehongzheng@sxzq.com

研究助理：

冀泳洁

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年中报，上半年实现营收3.82亿元，同比增长41.25%；实现归母净利润1.84亿元，同比增长48.05%，扣非后归母净利润增幅达60.19%。单看2023年第二季度，实现营收1.95亿元，同比增长52.23%；实现归母净利润9518.75万元，同比增长47.09%，扣非净利润8810.23万元，同比增长47.08%。

事件点评

➢ **业绩持续高增长，盈利能力稳健。**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，尤其在高温隐身材料领域技术优势明显。2023H1公司营收净利增速均超40%，主要原因是客户型号任务持续增加，且小批试制新产品订单陆续增多，当期产销量较上年同期稳步提升。公司盈利能力保持稳健，2023H1毛利率为58.07%，净利率为47.40%，同比提升1.54pct。

➢ **下游客户采购规模持续放大，在手订单饱满。**军品供应具有明显的先发优势，公司持续加强客户合作，下游客户合作稳定。据公司2022年年报，公司三款已定型批产的隐身材料已签订合同8.44亿元，已履行金额为9912万元，待履行金额为7.45亿元，为公司业绩增长带来确定性。2023H1公司存货0.68亿元，同比增长55.64%，主要是订单量增大备货增加所致；合同负债71.21百万元，同比增长87.63%，主要是销售合同项下的预售款项增加所致。公司多个牌号产品仍处于小批试制和预研试制阶段，未来新牌号批产有望为公司业绩贡献新增量。

➢ **业务协同发展，围绕高端新材料积极布局。**公司在保持现有核心产品竞争力的同时，积极布局高端新材料。2022年10月公司成立华秦航发，围绕航空发动机产业链布局零部件加工与制造，截至2023年6月末部分产线开始首件验证工作，预计在下半年投入试生产。2022年12月成立华秦光声，主营声学超构材料、声学装备和技术服务，2023年上半年，华秦光声在声学实验室、发电站噪声治理、风洞实验室、建筑吸声材料、轨道交通等领域取得业务进展，首次贡献收入1.34百万元。公司不断丰富产品序列，开拓市场机会，通过业务协同发展提高公司的盈利能力和业务规模。

投资建议

➢ 预计公司2023-2025年分别实现营收9.01、12.28、16.40亿元，同比增长34.0%、36.3%、33.6%；分别实现归母净利润4.71、6.20、8.12亿元，同比增长41.4%、31.6%、31.0%；对应EPS分别为3.39、4.46、5.84元，对应



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





PE 分别为 54.5、41.4、31.6，因公司具有较强的稀缺性，且跟研型号转批产后成长空间大，上调评级为“增持-A”评级。

风险提示

➤ 业务受国防政策影响较大的风险；客户集中度较高的风险；技术及产品不达预期的风险；民品推广不及预期的风险；募投项目不能顺利实施的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	512	672	901	1,228	1,640
YoY(%)	23.7	31.4	34.0	36.3	33.6
净利润(百万元)	233	333	471	620	812
YoY(%)	50.6	43.0	41.4	31.6	31.0
毛利率(%)	58.8	61.0	60.5	61.0	61.0
EPS(摊薄/元)	1.68	2.40	3.39	4.46	5.84
ROE(%)	43.5	8.6	11.0	12.7	14.3
P/E(倍)	110.2	77.0	54.5	41.4	31.6
P/B(倍)	47.9	6.8	6.1	5.3	4.6
净利率(%)	45.6	49.6	52.3	50.5	49.5

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	607	3646	3779	4431	5153
现金	131	880	896	1202	1536
应收票据及应收账款	391	620	709	1040	1381
预付账款	15	2	24	10	37
存货	34	44	45	78	93
其他流动资产	36	2100	2104	2102	2105
非流动资产	161	573	856	1027	1187
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	108	130	347	509	663
无形资产	47	46	43	41	39
其他非流动资产	7	397	465	478	486
资产总计	768	4219	4635	5458	6340
流动负债	123	308	286	522	591
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	76	256	219	465	519
其他流动负债	47	52	67	57	73
非流动负债	110	49	49	49	49
长期借款	64	0	0	0	0
其他非流动负债	46	49	49	49	49
负债合计	232	358	336	572	641
少数股东权益	0	58	58	58	58
股本	50	93	139	139	139
资本公积	147	3062	3016	3016	3016
留存收益	339	649	1100	1720	2532
归属母公司股东权益	536	3804	4242	4829	5641
负债和股东权益	768	4219	4635	5458	6340

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	153	180	267	459	446
净利润	233	333	471	620	812
折旧摊销	8	10	16	28	39
财务费用	2	-6	-16	-18	-24
投资损失	0	-55	-50	-50	-50
营运资金变动	-94	-124	-138	-111	-318
其他经营现金流	4	21	-17	-11	-14
投资活动现金流	-58	-2356	-232	-139	-135
筹资活动现金流	8	2929	-18	-15	24
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.68	2.40	3.39	4.46	5.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	1.29	1.92	3.30	3.21
每股净资产(最新摊薄)	3.85	27.36	30.50	34.72	40.57

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	512	672	901	1228	1640
营业成本	211	262	356	479	640
营业税金及附加	6	6	9	10	11
营业费用	10	12	14	15	16
管理费用	21	26	32	31	41
研发费用	52	62	86	106	139
财务费用	2	-6	-16	-18	-24
资产减值损失	-3	-17	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	4	17	11	14
投资净收益	0	55	50	50	50
营业利润	268	374	534	703	921
营业外收入	0	10	0	0	0
营业外支出	2	5	0	0	0
利润总额	266	378	534	703	921
所得税	33	45	63	83	109
税后利润	233	333	471	620	812
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	233	333	471	620	812
EBITDA	275	373	535	713	937

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	23.7	31.4	34.0	36.3	33.6
营业利润(%)	50.8	39.7	42.9	31.6	31.0
归属于母公司净利润(%)	50.6	43.0	41.4	31.6	31.0
获利能力					
毛利率(%)	58.8	61.0	60.5	61.0	61.0
净利率(%)	45.6	49.6	52.3	50.5	49.5
ROE(%)	43.5	8.6	11.0	12.7	14.3
ROIC(%)	35.9	8.3	10.7	12.4	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	30.3	8.5	7.2	10.5	10.1
流动比率	4.9	11.8	13.2	8.5	8.7
速动比率	4.3	11.6	12.9	8.3	8.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.3	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	2.3	1.6	1.5	1.4	1.3
估值比率					
P/E	110.2	77.0	54.5	41.4	31.6
P/B	47.9	6.8	6.1	5.3	4.6
EV/EBITDA	93.4	61.3	42.7	31.6	23.7

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

