

型号任务饱满，业绩快速增长

华秦科技 (688281.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

- **事件** 公司发布半年度报告，实现营业总收入 3.82 亿元，同比增长 41.25%；归母净利润 1.84 亿元，同比增加 48.05%。
- **型号任务饱满，业绩快速增长。** 2023H1 公司营收 3.82 亿元 (YOY+41.3%)，其中 Q2 单季营收加速增长，达 1.95 亿 (YOY+52.2%)。2023H1 公司归母净利 1.84 亿 (YOY+48.1%)，扣非净利润 1.75 亿 (YOY+60.19%)，Q2 单季业绩 0.95 亿 (YOY+47.09%)，超市场预期。
 - **收入端：**公司上半年收入实现快速增长，主要系型号任务持续增加，且小批试制新产品订单增多，产销量稳步提升。
 - **利润端：**公司 23H1 增收更增利，主要系期间费用率下降 3.0pct 和公允价值变动收益增加 0.17 亿。公司 23H1 期间费用率 (含研发) 14.2%，同比下降 3.0pct，费用控制效果良好，其中销售费用率和研发费用率分别为 1.7% 和 8.6%，分别下降 0.5pct 和 2.5pct，管理费用率 5.1%，上行 0.6pct。公司综合毛利率 58.1%，同比微降 0.2pct，基本维持稳定。
 - **现金流：**因应收票据到期承兑金额较大，经营性现金流 0.97 亿元，同比增加 194.0%，回款情况大幅改善。
- **公司存货高企，或预示在手订单饱满。** 23H1 存货 0.68 亿元，较期初增长 55.6%，其中原材料 0.3 亿元，较期初增长 81.4%，或预示公司备货增加，在手订单饱满。公司业务具有一定季节性，通常生产交付集中在下半年，高存货水平为下半年产品交付奠定基础，全年高增速可期。
- **成立合资子公司，率先布局下一代航发材料。** 公司以自有资金出资 3.1 亿元合资成立瑞华晟新材，持股 51.5%。控股子公司将开展航空发动机用陶瓷基复合材料及其结构件业务并实施科技成果产业化项目，建设地点位于上海市 (项目研发中心) 及沈阳市 (项目生产与维保基地)。陶瓷基复合材料性能优越，是实现航空发动机减重增效的先进材料，被视为下一代航空发动机战略性热结构材料，公司率先在该领域布局，有望在未来的竞争中赢得先发优势。
- **业务协同布局，构建新材料平台型企业。** 公司先后成立华秦航发 (航空发动机零部件加工与制造)、华秦光声 (声学超构材料、声学装备)、瑞华晟新材。华秦航发 23H1 航空零部件智能制造项目稳步推进，部分产线开始首件验证工作，并通过某重要客户供应商资格认证，预计在下半年投入试生产；华秦光声声学超构材料已经逐渐进入实际运用的工程化阶段，相关技术的产业化成果转化可期。公司多次延伸布局航空发动机产业链，未来有望成为新材料平台型企业，并深度受益于航空发动机需求的快速增长。
- **投资建议：**预计公司 2023 年至 2025 年归母净利润分别为 4.67/6.53/8.80 亿，未来三年业绩复合增速 38.2%，EPS 为 3.36/4.69/6.33 元，当前股价对应 PE 为 55x/40x/29x。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**军品订单不及预期和产品价格波动的风险。

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

☎: 010-80927657

✉: huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

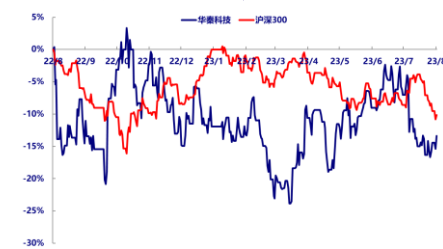
分析师登记编码: S0130521100001

市场数据

2023/8/22

A 股收盘价 (元)	186.96
A 股一年内最高价 (元)	229.58
A 股一年内最低价 (元)	161.67
上证指数	3120.33
市盈率 (2023)	55.3
总股本 (万股)	13906.67
实际流通 A 股 (万股)	3372.37
限售的流通 A 股 (万股)	10534.30
流通 A 股市值 (亿元)	63.05

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	672.40	935.60	1,298.92	1,747.51
同比	31.37%	39.14%	38.83%	34.54%
净利润(单位:百万元)	333.42	467.72	652.60	880.04
同比	42.99%	40.28%	39.53%	34.85%
EPS(单位:元)	3.81	3.36	4.69	6.33
P/E	48.8	55.3	39.6	29.4

资料来源:公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
688563.SH	航材股份	59.79	1.23	1.27	1.73	2.26	48.61	47.09	34.64	26.41
300699.SZ	光威复材	26.88	1.80	1.31	1.58	1.88	14.93	20.58	16.97	14.29
300777.SZ	中简科技	38.31	1.39	1.77	2.14	2.60	27.56	21.59	17.87	14.75
688281.SH	华泰科技	186.03	3.81	3.36	4.69	6.33	48.83	55.31	39.64	29.40
平均值(剔除公司)							30.37	29.76	23.16	18.48

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师。证券从业4年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn