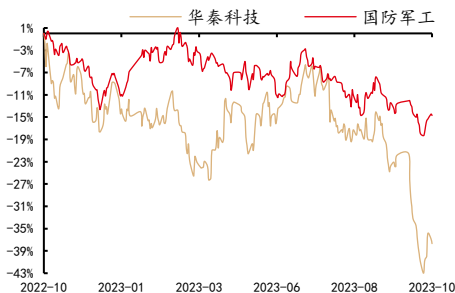


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	139.13
总股本/流通股本(亿股)	1.39 / 0.34
总市值/流通市值(亿元)	193 / 47
52周内最高/最低价	327.00 / 127.25
资产负债率(%)	8.5%
市盈率	36.52
第一大股东	折生阳

研究所

分析师: 鲍学博  
SAC 登记编号: S1340523020002  
Email: baoxuebo@cnpsec.com  
分析师: 王煜童  
SAC 登记编号: S1340523070004  
Email: wangyutong@cnpsec.com

华秦科技(688281)

积极跟进型号研发工作，业绩保持较快增长

● 事件

10月30日，华秦科技发布2023年第三季度报告。2023Q1-Q3，公司实现营收6.02亿元，同比增长40%，实现归母净利润2.7亿元，同比增长35%。

● 点评

1、盈利能力稳定提升，积极备货存货增长显著。2023Q1-Q3，公司实现营收6.02亿元，同比增长40%，实现归母净利润2.7亿元，同比增长35%；毛利率为58.84%，较去年同期增长0.12pcts，维持较强的盈利能力；四费费率为14.95%，同比下降1.38pcts。截至三季度末，公司存货为0.9亿元，较年初增长105.03%，主要系订单增加，备货增加所致，或说明下游需求旺盛。

2、积极跟进型号研发工作，四牌号进入小批试生产阶段。10月25日，公司公告于近日收到某单位通知，公司四个牌号隐身材料产品达到重要应用节点，进入小批试生产阶段，公司将积极配合主机承制单位，做好军品配套生产供应。公司从中高温隐身材料向全温域隐身材料发展、从雷达或红外等单一功能隐身材料全面向多频谱兼容隐身材料方向发展，并实现隐身涂层材料与结构隐身复合材料并行快速发展的研发格局，进一步增强公司向客户提供装备一体化隐身解决方案的能力。

3、聚焦主业、布局产业，打造航发产业链核心供应商。截至三季度末公司在建工程为3.16亿元，较年初增长95.46%，主要系新材料园项目及华秦航发产线建设所致，公司募投项目的建设将进一步提升公司产能水平。公司以特种功能材料为核心主业，并布局具有协同效应的产业，先后成立华秦航发（主营业务为航空发动机零部件加工与制造）与华秦光声（主营业务为声学超构材料、声学装备与技术服务）。2023年1月，公司参股沈阳瑞特（主营业务为航空发动机零部件表面热处理）。2023年7月，公司为进一步提高公司在陶瓷基复合材料业务领域的竞争力，公司与上海瑞聚祥企业管理咨询合伙企业、江苏图南合金股份有限公司以及自然人睦越江，共同出资设立上海瑞华晟新材料有限公司，合资公司主要实施中国工程院院士董绍明先生及其团队的科技成果产业化，即“航空发动机用陶瓷基复合材料及其结构件研发与产业化项目”，拓展公司在发动机产业链上的布局与延伸，公司积极融入航发集团“小核心、大协作、专业化、开放型”的科研究生产体系，以隐身材料为基础，打造航发产业链核心供应商。

**4、盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 4.49、6.01、8.02 亿元，同比增长 35%、34%、33%，对应当前股价 PE 分别为 43、32、24 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

产品存在降价压力；行业竞争加剧；业务拓展不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	672	941	1299	1779
增长率(%)	31.37	39.99	37.99	36.99
EBITDA(百万元)	318.72	507.10	679.84	905.09
归属母公司净利润(百万元)	333.42	448.89	600.70	801.80
增长率(%)	42.99	34.63	33.82	33.48
EPS(元/股)	2.40	3.23	4.32	5.77
市盈率(P/E)	58.03	43.10	32.21	24.13
市净率(P/B)	5.09	4.59	4.01	3.44
EV/EBITDA	80.70	36.29	26.71	19.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	672	941	1299	1779	营业收入	31.4%	40.0%	38.0%	37.0%
营业成本	262	378	539	763	营业利润	39.7%	35.0%	34.1%	33.7%
税金及附加	6	9	12	17	归属于母公司净利润	43.0%	34.6%	33.8%	33.5%
销售费用	12	12	13	13	<b>获利能力</b>				
管理费用	26	28	29	36	毛利率	61.0%	59.9%	58.5%	57.1%
研发费用	62	71	82	94	净利率	49.6%	47.7%	46.2%	45.1%
财务费用	-6	-18	-19	-24	ROE	8.8%	10.6%	12.5%	14.3%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	7.0%	10.1%	12.0%	13.7%
<b>营业利润</b>	<b>374</b>	<b>505</b>	<b>677</b>	<b>905</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	10	10	10	10	资产负债率	8.5%	10.4%	12.2%	14.2%
营业外支出	5	5	5	5	流动比率	11.83	8.93	7.21	6.08
<b>利润总额</b>	<b>378</b>	<b>509</b>	<b>681</b>	<b>909</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	45	60	80	107	应收账款周转率	2.16	2.14	2.22	2.28
<b>净利润</b>	<b>333</b>	<b>449</b>	<b>601</b>	<b>802</b>	存货周转率	17.26	17.60	16.92	16.29
<b>归母净利润</b>	<b>333</b>	<b>449</b>	<b>601</b>	<b>802</b>	总资产周转率	0.27	0.21	0.25	0.29
<b>每股收益(元)</b>	<b>2.40</b>	<b>3.23</b>	<b>4.32</b>	<b>5.77</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	2.40	3.23	4.32	5.77
货币资金	880	950	1189	1587	每股净资产	27.36	30.34	34.66	40.43
交易性金融资产	2070	2070	2070	2070	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	620	844	1140	1536	PE	58.03	43.10	32.21	24.13
预付款项	2	3	5	7	PB	5.09	4.59	4.01	3.44
存货	44	63	90	128	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>3646</b>	<b>3971</b>	<b>4548</b>	<b>5399</b>	净利润	333	449	601	802
固定资产	130	147	163	176	折旧和摊销	11	16	18	20
在建工程	196	391	586	782	营运资本变动	-124	-144	-185	-243
无形资产	46	45	44	43	其他	-41	-25	4	24
<b>非流动资产合计</b>	<b>573</b>	<b>800</b>	<b>1010</b>	<b>1218</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>180</b>	<b>296</b>	<b>437</b>	<b>603</b>
<b>资产总计</b>	<b>4219</b>	<b>4771</b>	<b>5558</b>	<b>6617</b>	资本开支	-332	-224	-224	-224
短期借款	0	0	0	0	其他	-2024	31	26	18
应付票据及应付账款	256	368	526	744	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2356</b>	<b>-193</b>	<b>-198</b>	<b>-206</b>
其他流动负债	52	76	105	144	股权融资	3034	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>308</b>	<b>444</b>	<b>631</b>	<b>888</b>	债务融资	-69	2	0	0
其他	49	50	50	50	其他	-35	-34	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>49</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2929</b>	<b>-31</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>358</b>	<b>494</b>	<b>680</b>	<b>938</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>752</b>	<b>71</b>	<b>239</b>	<b>397</b>
股本	93	139	139	139					
资本公积金	3062	3016	3016	3016					
未分配利润	602	950	1461	2142					
少数股东权益	58	58	57	57					
其他	47	114	204	324					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3862</b>	<b>4277</b>	<b>4878</b>	<b>5679</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4219</b>	<b>4771</b>	<b>5558</b>	<b>6617</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048