

批产项目需求饱满；前瞻布局新业务静待花开

2024 年 08 月 14 日

➤ **事件：**公司 8 月 12 日发布 2024 年中报，1H24 实现营收 4.85 亿元，YoY+27.0%；归母净利润 2.16 亿元，YoY+17.4%；扣非归母净利润 2.07 亿元，YoY+18.2%。**公司业绩表现符合市场预期。**公司 1H24 收入实现较快增长主要系批产型号任务和小批试制新产品订单陆续增多。我们综合点评如下：

➤ **2Q24 收入同比增长 22%；管理费用&子公司阶段性亏损影响短期利润。**

1) 单季度看：2Q24 实现营收 2.4 亿元，YoY+21.7%；归母净利润 1.01 亿元，YoY+6.3%；扣非净利润 0.95 亿元，YoY+8.1%。2Q24 毛利率同比减少 3.3ppt 至 53.7%；净利率同比减少 7.9ppt 至 40.0%。**2) 上半年看：**1H24 毛利率同比减少 1.8ppt 至 56.3%；净利率同比减少 5.3ppt 至 42.1%。公司 1H24 利润率下降主要是管理费用增加和培育的新业务（子公司）阶段性亏损。经初步计算，5 家控股子公司合计影响归母净利润约-1099 万元，去年同期约为-468 万元。

➤ **前瞻布局航发及新材料业务，静待子公司快速发展。分子公司看，1H24：**

1) 华秦航发实现收入 2376 万元，去年同期未实现产品销售（2023 全年实现收入 1102 万元）；实现净利润-692 万元，去年同期-231 万元；**2) 华秦光声**实现营收 102 万元，去年同期 134 万元；实现净利润-909 万元，去年同期-406 万元。其他 3 家控股子公司收入规模相对较小。**能力建设方面，1) 华秦航发：**1H24 部分产线开始首件验证及试生产，力争在 2024 年下半年实现全面投产，并着手进行零部件整件承制资格取证，实现从来料加工到零部件制造的转变。**2) 华秦光声：**业务已逐渐进入实际运用的工程化阶段。**3) 上海瑞华晟：**积极开展项目前期建设工作，力争在 2024 年下半年实现部分产线试生产。公司募投项目及子公司能力建设稳步推进，或部分将在 2024 年下半年陆续进入投产收获期。

➤ **批产项目需求旺盛；积极扩产备货迎接下游旺盛需求。费用方面，**1H24 期间费用率同比增加 1.5ppt 至 15.7%，其中：**1) 研发费用率**同比减少 1.8ppt 至 6.8%；**2) 管理费用率**同比增加 1.5ppt 至 6.7%，主要是股权支付、职工薪酬和租赁费增加。**订单方面，**24 年初至中报发布日，公司已披露 3 个批产项目合同公告，合计金额达 7.74 亿元（含税），或反映下游批产型号需求饱满。**截至 24H1 末，**公司 **1) 存货**较 24 年初增加 59%至 2.0 亿元，主要是订单增加，发出商品及合同履约成本增加；**2) 在建工程**较 24 年初增加 65.8%至 7.6 亿元，主要是母公司募投项目和华秦航发产线建设所致。公司积极扩产备货迎接下游旺盛需求。

➤ **投资建议：**公司是我国隐身材料龙头企业，基于中高温隐身材料领域优势积极拓展航发产业链配套能力，同时公司也在不断拓展新业务方向打开成长空间，我们看好公司发展前景。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润为 5.0 亿、7.2 亿、9.4 亿元，对应 PE 为 33/23/18x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；新型号批产进度不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	917	1,192	1,672	2,178
增长率 (%)	36.4	30.0	40.3	30.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	335	502	721	939
增长率 (%)	0.5	49.9	43.6	30.3
每股收益 (元)	1.72	2.58	3.70	4.82
PE	50	33	23	18
PB	4.0	3.6	3.1	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 13 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

85.75 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 华秦科技 (688281.SH) 2023 年年报&2024 年一季度业绩预告点评：1Q24 业绩预增 29%；备产备货迎接旺盛需求-2024/04/19
2. 华秦科技 (688281.SH) 2023 年业绩快报点评：23 年营收预增 36%；加快产能建设匹配未来增量市场-2024/01/31
3. 华秦科技 (688281.SH) 2023 年三季度点评：1~3Q23 扣非增长 42%；多点布局成长空间广阔-2023/11/01
4. 华秦科技 (688281.SH) 2023 年中报点评：1H23 业绩同比增长 48%；继续增强航发产业配套能力-2023/08/22
5. 华秦科技 (688281.SH) 2022 年年报&2023 年一季报点评：1Q23 业绩增长 49%超预期；特种材料龙头具备高成长性-2023/04/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	917	1,192	1,672	2,178
营业成本	387	517	738	992
营业税金及附加	9	16	20	24
销售费用	15	18	23	26
管理费用	233	60	64	61
研发费用	74	72	84	96
EBIT	195	511	744	979
财务费用	-8	-9	-17	-22
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	57	24	30	35
营业利润	265	545	795	1,042
营业外收支	5	3	3	3
利润总额	270	548	798	1,045
所得税	11	60	88	115
净利润	259	487	710	930
归属于母公司净利润	335	502	721	939
EBITDA	217	581	847	1,113

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,085	1,310	1,690	2,335
应收账款及票据	922	1,104	1,531	1,969
预付款项	3	5	7	9
存货	125	142	196	256
其他流动资产	1,875	1,686	1,505	1,324
流动资产合计	4,011	4,246	4,929	5,893
长期股权投资	29	29	29	29
固定资产	288	585	825	1,019
无形资产	111	107	104	101
非流动资产合计	1,151	1,383	1,584	1,752
资产合计	5,162	5,630	6,513	7,645
短期借款	134	15	0	0
应付账款及票据	395	524	744	995
其他流动负债	85	105	146	191
流动负债合计	613	644	890	1,186
长期借款	179	179	179	179
其他长期负债	60	60	60	60
非流动负债合计	239	239	239	239
负债合计	853	883	1,129	1,425
股本	139	195	195	195
少数股东权益	106	92	81	72
股东权益合计	4,309	4,746	5,384	6,220
负债和股东权益合计	5,162	5,630	6,513	7,645

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.45	29.98	40.25	30.24
EBIT 增长率	-36.69	161.87	45.70	31.58
净利润增长率	0.48	49.85	43.61	30.26
盈利能力 (%)				
毛利率	57.78	56.63	55.90	54.45
净利润率	28.28	40.87	42.47	42.68
总资产收益率 ROA	6.49	8.92	11.07	12.28
净资产收益率 ROE	7.97	10.79	13.59	15.27
偿债能力				
流动比率	6.54	6.59	5.54	4.97
速动比率	6.27	6.30	5.24	4.68
现金比率	1.77	2.03	1.90	1.97
资产负债率 (%)	16.52	15.69	17.33	18.64
经营效率				
应收账款周转天数	264.24	234.17	231.17	228.17
存货周转天数	117.91	100.00	97.00	94.00
总资产周转率	0.18	0.21	0.26	0.28
每股指标 (元)				
每股收益	1.72	2.58	3.70	4.82
每股净资产	21.59	23.91	27.24	31.58
每股经营现金流	0.38	2.43	2.76	4.12
每股股利	1.72	2.58	3.70	4.82
估值分析				
PE	50	33	23	18
PB	4.0	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	73.34	26.82	17.94	13.08
股息收益率 (%)	2.01	3.01	4.32	5.62

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	259	487	710	930
折旧和摊销	22	70	103	133
营运资金变动	-115	-81	-266	-248
经营活动现金流	75	474	537	803
资本开支	-462	-298	-299	-299
投资	226	200	200	200
投资活动现金流	-178	-76	-70	-64
股权募资	33	0	0	0
债务募资	313	-119	-15	0
筹资活动现金流	308	-172	-87	-94
现金净流量	205	225	380	645

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026