



三重逻辑驱动，新产品放量可期

—— 华秦科技点评报告

2024年08月15日

- 事件：**公司发布2024年半年度报告，实现营收4.85亿元，同比增长27.01%；归母净利润2.16亿元，同比增长17.4%；扣非净利2.07亿元，同比增长18.15%。
- 业绩增长弱于预期，隐身材料毛利率逆市上升：**24H1整体经营数据表现略低于预告值（预告营收4.96亿元，归母净利润2.20亿元），其中24Q2实现营收2.38亿元（YoY+21.7%，QoQ-4.1%），归母净利润1.01亿元（YoY+6.3%，QoQ-11.54%），弱于年初预期。受子公司影响，公司整体盈利能力走弱，上半年毛利率水平56.3%，延续下滑态势，同比下降1.8pct，但母公司毛利率60.17%，同比上升近2pct，凸显隐身材料产品的竞争力和价格稳定性。
- 三重逻辑驱动，材料主业有望厚积薄发：**根据公司公告，报告期内公司批产型号任务和小批试制新产品订单陆续增多，并逐步开始提供前期批产隐身材料的维修业务；同时，公司隐身材料应用从航发扩展到机身、舰船等领域，民品的防腐、电磁屏蔽、热阻、声学材料进入验证及小批试制阶段，陶瓷基复合材料应用验证加快，已有部分进入维修及改进期，整体进度快于预期。我们认为，公司产品存在“矩阵扩张+应用拓宽+维修增值”三重逻辑，随着小批试制产品逐步进入批产期，公司业绩有望实现持续快速增长。
- 子公司业务将全面开花：**报告期内，各子公司业务进展喜人，其中华秦航发部分产线已经开始试生产，24下半年将全面投产并进行零部件承制资格取证工作，未来有望从零部件加工拓展至零部件制造，助力收入再上台阶；华秦光声持续拓展发电、建筑、轨交、水下声隐身等领域噪音治理及声学超构材料业务；瑞华晟24年下半年将实现部分陶瓷基复材产线试生产，我们认为随着下一代发动机的推进，公司凭借较高的技术和先发优势，有望在航发材料升级的增量领域受益。子公司业务的顺利推进也将为公司贡献新的增长动能。
- 批量订单较为饱满，管理层增持彰显信心：**根据公告，公司23年末待履行批产订单约1.4亿，2024年初至今新签批产订单约7.74亿，合计约9.14亿元，在手订单较为饱满。随着小批产品订单逐步放量，公司收入有望上台阶。此外，24年至今，董监高累计增持公司股份196,429股，总股本占比0.1%，均价约77元/股。管理层二级市场增持彰显对公司未来发展的信心。
- 投资建议：**公司隐身材料业务壁垒较高，竞争格局和盈利能力较为稳定；预研及小批项目储备丰富，声学超材料、光学检测和陶瓷基复合材料等项目也呈现多点开花的良好局面，未来两年有望逐步扭亏为盈。预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.18/6.48/7.84亿元，EPS分别为2.66/3.33/4.03元，当前股价对应PE分别为33.1/26.4/21.8倍。公司是国内航空发动机材料领域引领者之一，稀缺性较强，投资价值凸显，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**军审定价的风险；子公司业务发展不及预期的风险；预研及小批产品进展不及预期的风险。

华秦科技（688281.SH）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

市场数据

2024-08-15

股票代码	688281.SH
A股收盘价(元)	79.98
总股本(万股)	19469.33
总市值(亿元)	155.72
实际流通A股(万股)	4867.33
流通A股市值(亿元)	38.93

相对沪深300表现图

2024-08-15



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河军工李良/胡浩淼】公司点评 | 华秦科技 (688281)：型号任务饱满，业绩快速增长

表1：主要财务指标预测

股票代码	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	9.17	12.25	16.09	20.05
收入增长率 (%)	36.45	33.52	31.33	24.64
归母净利润 (亿元)	3.35	5.18	6.48	7.84
利润增速 (%)	0.48	54.67	25.06	21.01
毛利率 (%)	57.78	53.30	51.77	51.08
摊薄 EPS (元)	1.72	2.66	3.33	4.03
PE	51.11	33.05	26.42	21.84
PB	4.07	3.68	3.29	2.91
PS	13.33	13.98	10.64	8.54

资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

表2: 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	40.11	43.16	48.06	54.19
现金	10.85	12.39	13.76	16.58
应收账款	6.64	7.95	10.56	12.91
其它应收款	0.02	0.03	0.04	0.04
预付账款	0.03	0.05	0.07	0.09
存货	1.25	1.54	2.22	2.74
其他	21.31	21.21	21.42	21.83
非流动资产	11.51	15.56	17.76	19.74
长期投资	0.29	0.48	0.58	0.68
固定资产	2.88	3.76	4.25	4.74
无形资产	1.11	1.54	2.04	2.52
其他	7.23	9.77	10.88	11.79
资产总计	51.62	58.72	65.82	73.93
流动负债	6.13	8.45	10.60	12.62
短期借款	1.34	1.54	1.24	0.84
应付账款	3.84	5.58	7.61	9.61
其他	0.96	1.33	1.76	2.17
非流动负债	2.39	2.91	2.39	1.67
长期借款	1.79	2.29	1.79	1.09
其他	0.60	0.62	0.60	0.58
负债合计	8.53	11.36	12.99	14.28
少数股东权益	1.06	0.87	0.77	0.85
归属母公司股东权益	42.03	46.49	52.06	58.80
负债和股东权益	51.62	58.72	65.82	73.93

现金流量表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	0.75	3.99	4.49	6.28
净利润	2.59	4.98	6.38	7.92
折旧摊销	0.22	0.43	0.55	0.65
财务费用	0.02	0.12	0.11	0.07
投资损失	-0.57	-0.51	-0.48	-0.46
营运资金变动	-1.15	-1.21	-2.33	-2.16
其它	-0.37	0.18	0.26	0.26
投资活动现金流	-1.78	-2.38	-1.27	-1.16
资本支出	-4.62	-4.21	-2.64	-2.50
长期投资	2.26	1.21	0.89	0.88
其他	0.58	0.62	0.47	0.45
筹资活动现金流	3.08	-0.07	-1.84	-2.30
短期借款	1.34	0.20	-0.30	-0.40
长期借款	1.79	0.50	-0.50	-0.70
其他	-0.04	-0.77	-1.04	-1.20
现金净增加额	2.05	1.54	1.37	2.82

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9.17	12.25	16.09	20.05
营业成本	3.87	5.72	7.76	9.81
营业税金及附加	0.09	0.13	0.17	0.21
营业费用	0.15	0.17	0.19	0.21
管理费用	2.33	0.67	0.82	0.97
财务费用	-0.08	0.01	-0.02	-0.06
资产减值损失	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
公允价值变动收益	0.05	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.57	0.51	0.48	0.46
营业利润	2.65	5.19	6.65	8.25
营业外收入	0.05	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.70	5.19	6.65	8.25
所得税	0.11	0.21	0.27	0.33
净利润	2.59	4.98	6.38	7.92
少数股东损益	-0.76	-0.20	-0.10	0.08
归属母公司净利润	3.35	5.18	6.48	7.84
EBITDA	2.17	5.63	7.19	8.84
EPS (元)	1.72	2.66	3.33	4.03

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36.45%	33.52%	31.33%	24.64%
营业利润	-29.05%	95.71%	28.14%	24.06%
归属母公司净利润	0.48%	54.67%	25.06%	21.01%
毛利率	57.78%	53.30%	51.77%	51.08%
净利率	36.52%	42.30%	40.28%	39.11%
ROE	7.97%	11.14%	12.45%	13.34%
ROIC	4.04%	9.73%	11.38%	12.75%
资产负债率	16.52%	19.34%	19.74%	19.32%
净负债比率	-17.68%	-17.80%	-20.11%	-24.41%
流动比率	6.54	5.11	4.53	4.30
速动比率	6.25	4.83	4.23	3.99
总资产周转率	0.20	0.22	0.26	0.29
应收帐款周转率	1.76	1.68	1.74	1.71
应付帐款周转率	1.23	1.21	1.18	1.14
每股收益	1.72	2.66	3.33	4.03
每股经营现金	0.38	2.05	2.31	3.23
每股净资产	21.59	23.88	26.74	30.20
P/E	51.11	33.05	26.42	21.84
P/B	4.07	3.68	3.29	2.91
EV/EBITDA	83.33	28.91	22.34	17.73
PS	13.33	13.98	10.64	8.54

资料来源: 中国银河证券研究院预测

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10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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

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

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn