

新材料

华秦科技（688281.SH）

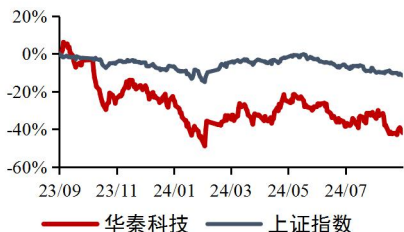
增持-A(维持)

主营业务业绩稳健增长，小批试制新品订单增多

2024年9月3日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月2日

收盘价(元):	74.80
年内最高/最低(元):	193.37/72.39
流通A股/总股本(亿):	0.49/1.95
流通A股市值(亿):	36.41
总市值(亿):	145.63

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	1.11
摊薄每股收益(元):	1.11
每股净资产(元):	22.96
净资产收益率(%):	4.57

数据来源：最闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

王锐

邮箱：wangruil@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年半年度报告，2024年上半年实现营业收入4.85亿元，同比增长27.04%；实现归母净利润2.16亿元，同比增长17.44%；扣非归母净利润2.07亿元，同比增长18.15%。

事件点评

➢ **主营业务稳健增长，子公司前期开拓利润承压。**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，尤其在中高温隐身材料领域技术优势明显。2024年上半年，公司实现营业收入48,516.64万元，较上年同期增长27.04%，主要系批产型号任务和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，使得公司营业收入及盈利能力较上年同期增加。盈利能力方面，2024H1公司实现毛利率56.27%，同比下降1.80pct；销售净利率42.10%，同比下降5.3pct。主要系本报告期控股子公司规模扩张，管理人员增加所引起的薪酬增加，上海瑞华晟股份支付费用及专利权摊销确认及租赁办公厂房计入管理费的使用权资产折旧金额增加所致。

➢ **在手订单饱满，小批试制新品订单增多。**公司于2024年1月18日和31日连续披露两份隐身材料大额合同，合同价值分别为3.10亿元（含税）和3.32亿元（含税）。2024年7月披露重大合同约1.32亿元，充沛的在手订单为公司业绩增长带来确定性。2024年上半年，公司批产产品稳步推进，且为前期部分装备提供隐身材料维修业务；同时，公司积极跟进客户的型号研发任务，参与了多个器装备型号特种功能材料产品的研制工作，隐身材料产品应用逐步从发动机拓展至机身、舰船等领域，随着公司产品牌号应用的增多，兼容隐身材料、热阻材料、树脂基及陶瓷基复合材料的小批试制交付加快。我们认为，公司多个牌号产品依次进入小批试制阶段，未来新牌号批产有望为公司业绩贡献新增量。

➢ **围绕高端新材料积极布局，业务协同发展打开长期增长空间。**公司在保持现有核心产品竞争力的同时，围绕航发产业链，积极布局高端新材料，成立了华秦航发、华秦光声、上海瑞华晟子公司。华秦航发围绕航空发动机产业链布局零部件加工与制造，2024H1实现营业收入2376万元。华秦光声主营声学超构材料、声学装备和技术服务，2024H1实现营收102万元，其研发的声学超构材料已进入工程化阶段。上海瑞华晟主营陶瓷基复合材料，2024H1实现营收52万元，目前正在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。公司不断丰富产品序列，开拓市场机



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





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

➤ 我们预测 2024 年至 2026 年，公司分别实现营收 12.43/16.12/20.62 亿元，同比增长 35.5%/29.7%/27.9%；实现归母净利润 5.00/6.41/7.95 亿元，同比增长 49.4%/28.0%/24.0%，对应 EPS 分别为 2.57/3.29/4.08 元，PE 为 29.1/22.7/18.3 倍，维持“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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	672	917	1,243	1,612	2,062
YoY(%)	31.4	36.4	35.5	29.7	27.9
净利润(百万元)	333	335	500	641	795
YoY(%)	43.0	0.5	49.4	28.0	24.0
毛利率(%)	61.0	57.8	53.8	53.7	53.0
EPS(摊薄/元)	1.71	1.72	2.57	3.29	4.08
ROE(%)	8.6	6.0	10.5	12.0	13.0
P/E(倍)	43.7	43.5	29.1	22.7	18.3
P/B(倍)	3.8	3.5	3.1	2.8	2.4
净利率(%)	49.6	36.5	40.2	39.7	38.5

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3646	4011	4189	4720	5376
现金	880	1085	894	1209	1522
应收票据及应收账款	620	922	1150	1330	1615
预付账款	2	3	9	7	14
存货	44	125	130	168	219
其他流动资产	2100	1875	2005	2005	2006
非流动资产	573	1151	1566	1759	1890
长期投资	0	29	58	87	116
固定资产	130	288	649	864	1031
无形资产	46	111	117	123	129
其他非流动资产	397	723	742	685	613
资产总计	4219	5162	5755	6479	7266
流动负债	308	613	598	831	908
短期借款	0	134	15	18	0
应付票据及应付账款	256	395	426	641	744
其他流动负债	52	85	157	171	164
非流动负债	49	239	394	312	226
长期借款	0	179	339	254	170
其他非流动负债	49	60	55	58	57
负债合计	358	853	992	1143	1135
少数股东权益	58	106	106	106	106
股本	93	139	195	195	195
资本公积	3062	3113	3058	3058	3058
留存收益	649	950	1380	2021	2815
归属母公司股东权益	3804	4203	4656	5230	6025
负债和股东权益	4219	5162	5755	6479	7266

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	180	75	250	652	569
净利润	333	259	500	641	795
折旧摊销	10	20	29	46	59
财务费用	-6	-8	-5	-2	-4
投资损失	-55	-57	-50	-40	-30
营运资金变动	-124	-303	-216	12	-247
其他经营现金流	21	163	-8	-5	-4
投资活动现金流	-2356	-178	-515	-195	-156
筹资活动现金流	2929	308	75	-161	-82
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.71	1.72	2.57	3.29	4.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.38	1.28	3.35	2.92
每股净资产(最新摊薄)	19.54	21.59	23.91	26.86	30.94

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	672	917	1243	1612	2062
营业成本	262	387	575	747	970
营业税金及附加	6	9	14	17	21
营业费用	12	15	20	23	27
管理费用	26	233	62	69	82
研发费用	62	74	112	129	165
财务费用	-6	-8	-5	-2	-4
资产减值损失	-17	-25	-5	0	0
公允价值变动收益	4	5	4	5	4
投资净收益	55	57	50	40	30
营业利润	374	265	551	703	866
营业外收入	10	5	7	6	6
营业外支出	5	0	0	0	0
利润总额	378	270	557	709	872
所得税	45	11	57	68	78
税后利润	333	259	500	641	795
少数股东损益	-0	-76	0	0	0
归属母公司净利润	333	335	500	641	795
EBITDA	366	277	570	736	902

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	31.4	36.4	35.5	29.7	27.9
营业利润(%)	39.7	-29.1	107.6	27.6	23.3
归属于母公司净利润(%)	43.0	0.5	49.4	28.0	24.0
获利能力					
毛利率(%)	61.0	57.8	53.8	53.7	53.0
净利率(%)	49.6	36.5	40.2	39.7	38.5
ROE(%)	8.6	6.0	10.5	12.0	13.0
ROIC(%)	8.2	5.4	9.4	11.1	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	8.5	16.5	17.2	17.6	15.6
流动比率	11.8	6.5	7.0	5.7	5.9
速动比率	11.6	6.2	6.7	5.4	5.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.4
应付账款周转率	1.6	1.2	1.4	1.4	1.4
估值比率					
P/E	43.7	43.5	29.1	22.7	18.3
P/B	3.8	3.5	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	32.0	43.9	21.6	16.2	12.7

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

