

1~3Q24 利润增长 14%; 多点布局未来可期

2024 年 10 月 25 日

➤ **事件:** 10 月 24 日, 公司发布 2024 年三季度报, 2024 年前三季度实现营收 7.38 亿元, YOY +22.6%; 归母净利润 3.09 亿元, YOY +14.4%; 扣非净利润 2.96 亿元, YOY +14.4%。**业绩表现符合市场预期。**公司批产型号任务和小批试制新产品订单陆续增多, 产销量稳步提升, 我们综合点评如下:

➤ **业绩实现稳健增长; 费用增加影响净利率。**1) **单季度角度:** 公司 3Q24 实现营收 2.53 亿元, YOY +14.8%; 归母净利润 0.94 亿元, YOY +8.0%; 扣非净利润 0.89 亿元, YOY +6.6%。2) **利润率方面:** 公司 1~3Q24 毛利率同比下滑 4.2ppt 至 54.6%, 略有波动; 净利率同比下滑 4.4ppt 至 39.6%。3Q24 毛利率同比下滑 8.8ppt 至 51.4%; 净利率同比下滑 3.4ppt 至 34.7%。公司净利率下滑主要系期间费用率等增加的影响所致。

➤ **期间费用有所增加, 子公司规模扩张系主要原因。**2024 年前三季度, 公司期间费用率同比增加 2.8ppt 至 17.8%: 1) 销售费用率同比增加 0.1ppt 至 1.7%; 2) 管理费用率同比增加 2.1ppt 至 7.0%, 主要系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以及专利权摊销确认以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; 3) 财务费用率为 1.2%, 去年同期为 -1.1%, 主要系租赁未确认融资费用摊销、贷款利息和贴现手续费增加所致; 4) 研发费用率同比减少 1.7ppt 至 7.8%; 研发费用同比增加 0.5 至 0.58 亿元, 基本持平。

➤ **经营现金流同比转正; 项目建设稳步推进。**截至 3Q24 末, 公司: 1) 应收账款及票据 6.96 亿元, 较 2Q24 末减少 14.8%; 2) 存货 2.43 亿元, 较 2Q24 末增加 22.0%; 3) 合同负债 0.32 亿元, 较 2Q24 末增加 72.7%; 4) 在建工程 8.87 亿元, 较 2Q24 末增加 17.2%, 主要系华泰科技募投项目、华泰航发产线建设所致。子公司瑞华晟上海和沈阳目前正在积极开展项目前期建设工作, 力争本年第四季度部分产线进入设备调试、试制阶段。**2024 年前三季度, 公司:** 1) 经营活动净现金流为 1.57 亿元, 去年同期为 -0.73 亿元, 主要系票据无追索贴现, 回款增多所致; 2) 投资活动净现金流为 -8.67 亿元, 去年同期为 0.51 亿元, 主要系结构性理财及华泰航发投资建设支出增多所致。

➤ **投资建议:** 公司以隐身材料、伪装材料为基础, 逐步成长为我国航发产业核心供应商。公司围绕航发及先进新材料产业持续布局, 开拓航发零部件加工、航发用陶瓷基复材及声学超材料等业务, 技术壁垒高, 成长空间大。我们预计, 公司 2024~2026 年归母净利润分别为 5.02 亿元、6.79 亿元、8.94 亿元, 对应 PE 分别为 40x/30x/23x。**我们考虑到公司较强的产品壁垒和较大的发展弹性, 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	1,185	1,596	2,100
增长率 (%)	36.4	29.1	34.7	31.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	335	502	679	894
增长率 (%)	0.5	49.8	35.2	31.7
每股收益 (元)	1.72	2.58	3.49	4.59
PE	61	40	30	23
PB	4.8	4.4	3.9	3.4

资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

104.33 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

分析师 冯鑫

执业证书: S0100524090003

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 华泰科技 (688281.SH) 2024 年中报点评: 批产项目需求饱满, 前瞻布局新业务静待花开 -2024/09/02
2. 华泰科技 (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
3. 华泰科技 (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
4. 华泰科技 (688281.SH) 2023 年三季度报点评: 1~3Q23 扣非增长 42%; 多点布局成长空间广阔 -2023/11/01
5. 华泰科技 (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

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	1,185	1,596	2,100
营业成本	387	514	706	931
营业税金及附加	9	13	18	21
销售费用	15	18	22	27
管理费用	233	41	48	57
研发费用	74	86	101	122
EBIT	195	512	701	942
财务费用	-8	-9	-16	-22
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	57	24	29	34
营业利润	265	545	749	1,002
营业外收支	5	2	2	2
利润总额	270	547	751	1,004
所得税	11	60	83	110
净利润	259	487	669	894
归属于母公司净利润	335	502	679	894
EBITDA	217	582	804	1,076

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,085	1,295	1,650	2,203
应收账款及票据	922	1,097	1,460	1,898
预付款项	3	5	6	8
存货	125	141	188	240
其他流动资产	1,875	1,686	1,502	1,321
流动资产合计	4,011	4,222	4,807	5,671
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	5,606	6,391	7,423
短期借款	134	15	0	0
应付账款及票据	395	521	712	934
其他流动负债	85	104	140	182
流动负债合计	613	641	852	1,116
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	880	1,091	1,355
股本	139	195	195	195
少数股东权益	106	92	82	82
股东权益合计	4,309	4,726	5,300	6,068
负债和股东权益合计	5,162	5,606	6,391	7,423

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.45	29.15	34.70	31.59
EBIT 增长率	-36.69	162.44	37.01	34.37
净利润增长率	0.48	49.80	35.25	31.66
盈利能力 (%)				
毛利率	57.78	56.60	55.74	55.67
净利率	28.28	41.12	41.90	42.55
总资产收益率 ROA	6.49	8.95	10.62	12.04
净资产收益率 ROE	7.97	10.83	13.01	14.93
偿债能力				
流动比率	6.54	6.59	5.64	5.08
速动比率	6.27	6.30	5.34	4.79
现金比率	1.77	2.02	1.94	1.98
资产负债率 (%)	16.52	15.69	17.07	18.25
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	0.25	0.28
每股指标 (元)				
每股收益	1.72	2.58	3.49	4.59
每股净资产	21.59	23.80	26.80	30.75
每股经营现金流	0.38	2.46	2.76	3.82
每股股利	0.34	0.36	0.49	0.64
估值分析				
PE	61	40	30	23
PB	4.8	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	89.99	33.01	23.45	17.01
股息收益率 (%)	0.33	0.35	0.47	0.62

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	259	487	669	894
折旧和摊销	22	70	103	133
营运资金变动	-115	-76	-226	-272
经营活动现金流	75	479	538	745
资本开支	-462	-299	-300	-300
投资	226	200	200	200
投资活动现金流	-178	-77	-72	-66
股权募资	33	0	0	0
债务募资	313	-119	-15	0
筹资活动现金流	308	-193	-110	-125
现金净流量	205	210	355	553

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。	公司评级	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