

华秦科技 (688281)

2024 年三季报点评: 屡获重大订单, 隐身材料行业持续发力

买入 (维持)

2024 年 10 月 25 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	672.40	917.46	1,158.48	1,543.28	2,012.48
同比	31.37	36.45	26.27	33.22	30.40
归母净利润 (百万元)	333.42	335.01	505.41	674.47	866.87
同比	42.99	0.48	50.86	33.45	28.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.71	1.72	2.60	3.46	4.45
P/E (现价&最新摊薄)	50.07	49.83	33.03	24.75	19.26

事件: 公司发布 2024 年三季报。公司前三季度实现营业收入 7.38 亿元, 同比增加 22.55%; 实现归母净利润 3.09 亿元, 同比增加 14.41%。

投资要点

- **型号任务饱满, 新产品订单增多, 产销量稳步提升:** 公司前三季度实现营业收入 7.38 亿元, 同比增加 22.55%; 实现归母净利润 3.09 亿元, 同比增加 14.41%。其中第三季度实现营收 2.53 亿元, 同比增加 14.77%, 实现归母净利润 0.94 亿元, 同比增加 8.01%。公司业绩持续提升的主要原因在于公司持续获得新的型号任务和新产品订单, 产销量稳步提升, 带动营业收入和盈利能力增长。同时, 积极推进募投项目建设, 提高生产能力, 满足市场需求。在此背景下, 2024 年前三季度公司经营性活动现金净流量达到 1.57 亿元, 同比大增 314.85%。
- **存货与固定资产增长显著, 经营杠杆效应显现:** 截至 2024 年三季度, 公司存货达到 2.43 亿元, 同比增长 170.61%, 固定资产 3.61 亿元, 同比增长 40.08%。公司存货的显著增长主要是由于销售订单的增加, 导致原材料、发出商品及合同履行成本相应增加。同时, 固定资产的增长反映出公司正在扩大生产能力, 以提升资产规模, 通常是为了满足日益增长的市场需求和提升公司的生产效率。这些变化表明公司正在积极扩张, 处于一个快速发展和深化发展的阶段。随着经营杠杆效应的显现, 预计未来公司将进一步提升其市场竞争力和盈利能力。
- **本年度已公告三份重要合同, 国内新材料产业规模不断扩大:** 公司分别于 2024 年 1 月 17 日, 1 月 30 日, 7 月 4 日公告签订隐身材料销售合同, 金额分别为 3.10 亿元, 3.32 亿元, 1.32 亿元。这些合同预计将正面影响当期业绩。得益于军用航空和维修市场的需求增长, 公司业绩有增长潜力。在政策、资本和市场三大因素的共同影响下, 中国新材料产业的市场规模迅速提升, 成为经济发展的重要支柱型产业。我国新材料产业近年来已经取得显著增长。华秦科技作为新材料领先企业, 在技术和产业上有一定优势。其中隐身材料、防护材料等特种功能材料产业转化板块, 技术已达到国际先进水平, 未来将迅速占领市场份额。
- **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 基于公司在隐身材料行业的领先地位以及 2024 年来公司屡获大单的事实, 我们维持先前的预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.05/6.74/8.67 亿元, 对应 PE 分别为 33/25/19 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 客户集中度较高及主要客户依赖的风险; 2) 丧失核心竞争力风险; 3) 军品定价方式对公司盈利造成波动的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	104.33
一年最低/最高价	65.00/159.00
市净率(倍)	4.55
流通 A 股市值(百万元)	5,078.09
总市值(百万元)	20,312.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.95
资产负债率(% ,LF)	19.54
总股本(百万股)	194.69
流通 A 股(百万股)	48.67

相关研究

- 《华秦科技(688281): 2024 年中报点评: 巩固技术领先地位, 多维度扩张产能》
2024-08-14
- 《华秦科技(688281): 签订日常经营重大合同, 屡获大单看好长期发展》
2024-07-05

华秦科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,011	4,144	5,002	5,529	营业总收入	917	1,158	1,543	2,012
货币资金及交易性金融资产	2,905	3,116	3,111	3,679	营业成本(含金融类)	387	450	604	791
经营性应收款项	926	927	1,610	1,654	税金及附加	9	12	16	20
存货	125	40	202	101	销售费用	15	19	25	33
合同资产	35	42	57	74	管理费用	233	151	201	262
其他流动资产	20	19	21	20	研发费用	74	100	128	170
非流动资产	1,151	1,477	1,843	2,143	财务费用	(8)	(6)	(6)	(2)
长期股权投资	29	44	65	83	加:其他收益	19	31	37	51
固定资产及使用权资产	300	556	825	1,052	投资净收益	57	84	104	140
在建工程	457	479	507	520	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	111	143	191	232	减值损失	(25)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	265	548	716	929
其他非流动资产	253	253	253	253	营业外净收支	5	1	1	2
资产总计	5,162	5,621	6,845	7,671	利润总额	270	549	717	932
流动负债	613	567	1,117	1,076	减:所得税	11	43	43	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	138	205	305	389	净利润	259	505	674	867
经营性应付款项	395	268	684	522	减:少数股东损益	(76)	0	0	0
合同负债	15	12	19	23	归属母公司净利润	335	505	674	867
其他流动负债	66	82	109	142	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.72	2.60	3.46	4.45
非流动负债	239	239	239	239	EBIT	195	458	606	787
长期借款	179	179	179	179	EBITDA	217	519	706	915
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.78	61.12	60.87	60.70
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	36.52	43.63	43.70	43.07
其他非流动负债	54	54	54	54	收入增长率(%)	36.45	26.27	33.22	30.40
负债合计	853	806	1,356	1,315	归母净利润增长率(%)	0.48	50.86	33.45	28.53
归属母公司股东权益	4,203	4,708	5,382	6,249					
少数股东权益	106	106	106	106					
所有者权益合计	4,309	4,814	5,489	6,356					
负债和股东权益	5,162	5,621	6,845	7,671					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	75	454	267	784	每股净资产(元)	30.22	24.18	27.65	32.10
投资活动现金流	(178)	(272)	(321)	(234)	最新发行在外股份(百万股)	195	195	195	195
筹资活动现金流	308	59	89	68	ROIC(%)	4.41	8.57	10.20	11.35
现金净增加额	205	241	35	618	ROE-摊薄(%)	7.97	10.74	12.53	13.87
折旧和摊销	22	62	100	128	资产负债率(%)	16.52	14.34	19.81	17.15
资本开支	(462)	(371)	(443)	(407)	P/E (现价&最新股本摊薄)	49.83	33.03	24.75	19.26
营运资本变动	(115)	(36)	(413)	(83)	P/B (现价)	2.84	3.55	3.10	2.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>