

公司研究 | 点评报告 | 华秦科技 (688281.SH)

景气短期波动，蓄势长期成长

报告要点

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，24A 实现营收 11.39 亿，同比增长 24.17%；归母净利润 4.14 亿，同比增长 23.56%；扣非归母净利润 3.89 亿，同比增长 0.93%。25Q1 实现营收 2.41 亿，同比减少 2.48%；归母净利润 0.63 亿，同比减少 45.23%；扣非归母净利润 0.55 亿，同比减少 50.79%。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



张晨晨

SAC: S0490524080007



杨继虎

SAC: S0490525040001

华秦科技 (688281.SH)

2025-05-08

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

景气短期波动，蓄势长期成长

事件描述

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，24A 实现营收 11.39 亿，同比增长 24.17%；归母净利润 4.14 亿，同比增长 23.56%；扣非归母净利润 3.89 亿，同比增长 0.93%。25Q1 实现营收 2.41 亿，同比减少 2.48%；归母净利润 0.63 亿，同比减少 45.23%；扣非归母净利润 0.55 亿，同比减少 50.79%。

事件评论

- 增量业务落地稳步兑现，受产品交付节奏影响需求短期放缓。**公司 24A 实现营收 11.39 亿，同比增长 24.17%。分业务看，2024 年特种功能材料业务营收 10.23 亿，同比增长 15.27%，声学超材料业务营收 4427.98 万，同比增长 143.33%，航空航天零部件业务营收 6,190.79 万，同比增长 461.84%，陶瓷基复合材料业务营收 200.88 万，增量业务营收显著增长，对整体营收贡献提升。公司 25Q1 实现营收 2.41 亿，同比减少 2.48%，主要系公司产品的生产、销售受到客户生产计划及其向公司交付需涂覆特种功能材料的零部件安排影响，存在季节性不均衡的特点，导致一季度营收短期波动。
- 新方向仍处于投入阶段，营业成本及研发投入增长导致盈利波动。**公司 24A 销售毛利率为 50.69%，同比降低 7.09pcts，25Q1 销售毛利率为 40.79%，同比降低 17.98pcts，环比降低 2.69pcts。分业务看，2024 年特种功能材料业务毛利率为 55.12%，同比降低 4.01pcts，声学超材料业务毛利率为 21.19%，同比降低 11.05pcts，航空航天零部件业务毛利率为 12.76%，同比提升 19.34pcts，陶瓷基复合材料业务毛利率为 24.67%。公司 24 年及 25Q1 毛利率有所波动，主要系跟研试制产品收入占比提高，但由于尚未定型，试制成本较大，同时控股子公司尚未满产，产能利用率低，导致营业成本提升。费用端，25Q1 期间费用率为 24.59%，同比提升 10.86pcts，其中研发费用率为 12.76%，同比提升 7.26pcts，主要系研发人员增加以及跟研项目较多研发投入加大。
- 持续推进产品产能储备，向新材料综合解决方案供应商转型。**2024 年公司推进多条产品线产品研发、产能建设及应用推广，形成航空航天及高端装备领域新材料综合解决方案供应能力。特种功能材料领域，小批试制产品占比持续提升，结构功能复材已完成小批量零件试制，部分大型结构功能复材件已开展工程化试制，同时针对后端维护市场重点开发低成本实现工艺及场外修复工艺；航发航空零部件领域，沈阳华秦智能加工与制造项目 2024 年基本实现投产；声学材料领域，南京华秦光声研发的声学超构材料、声学仪器设备等在电力能源、航空航天等领域已逐渐进入工程化应用阶段；陶瓷基复材领域，目前跟研进展顺利并已向客户交付部分零部件开展验证，项目一期已建设完成，并于 2024 年年底实现了部分产线的试生产，目前正在开展二期改造和扩建工作。超细晶零部件领域，子公司安徽汉正科技在航空、“两机”、新能源汽车、机器人等领域持续开展业务拓展。

风险提示

- 1、订单下达节奏导致收入波动的风险；
- 2、产品降价导致盈利水平下降的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	72.60
总股本(万股)	19,469
流通A股/B股(万股)	12,168/0
每股净资产(元)	23.69
近12月最高/最低价(元)	147.61/65.00

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈利能力短期波动，增量业务逐步落地》2024-10-28
- 《存量业务持续景气，增量业务拓展顺利》2024-08-16
- 《景气比较优势延续，多维成长曲线显现》2024-05-16



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、订单下达节奏导致收入波动的风险：公司隐身材料主要应用于先进航空发动机，需求主要来源于军机主机厂对航空发动机的采购以及航空发动机主机厂自身的排产计划。若受国内外形势等因素影响下游需求发生波动，航空发动机主机厂对公司产品采购减少，则公司隐身材料业务收入可能减少，而由于目前隐身材料占公司总营收比重较大，可能会导致公司总营收减少。

2、产品降价导致盈利水平下降的风险：公司隐身材料具有较高技术附加值，因此历史毛利率较高，根据公司招股说明书及年报，2021-2024 年公司特种功能材料产品（主要为隐身材料，2024 年起该科目变更为“特种功能材料产品及技术服务”）的毛利率分别为 59.06%、59.25%、59.25%、55.12%。当前军品定价机制处于关键变革期，如公司隐身材料产品定价受各种内外部因素影响发生降价，则可能对公司盈利能力造成显著影响，导致利润增速降低。

财务报表及预测指标

	利润表 (百万元)				资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	1139	1357	1771	2236	货币资金	1059	1181	1441	1807
营业成本	562	681	906	1166	交易性金融资产	1992	1992	1992	1992
毛利	577	676	865	1070	应收账款	778	719	946	1190
%营业收入	51%	50%	49%	48%	存货	220	112	150	192
营业税金及附加	9	11	14	18	预付账款	8	22	26	36
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	142	556	719	891
销售费用	21	24	18	20	流动资产合计	4200	4582	5274	6109
%营业收入	2%	2%	1%	1%	长期股权投资	26	26	26	26
管理费用	74	81	97	123	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	582	614	635	658
研发费用	91	109	133	157	无形资产	140	157	171	186
%营业收入	8%	8%	8%	7%	商誉	0	0	0	0
财务费用	13	0	0	0	递延所得税资产	82	87	87	87
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1017	1118	1253	1381
加：资产减值损失	1	0	0	0	资产总计	6047	6584	7445	8446
信用减值损失	-5	0	0	0	短期贷款	73	73	73	73
公允价值变动收益	-4	0	0	0	应付款项	424	487	684	858
投资收益	59	68	44	56	预收账款	1	0	0	0
营业利润	444	546	700	875	应付职工薪酬	23	28	38	49
%营业收入	39%	40%	40%	39%	应交税费	37	72	94	119
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	104	53	63	76
利润总额	442	546	700	875	流动负债合计	662	714	952	1174
%营业收入	39%	40%	40%	39%	长期借款	545	545	545	545
所得税费用	49	60	77	96	应付债券	0	0	0	0
净利润	393	486	623	779	递延所得税负债	3	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	414	486	610	756	其他非流动负债	163	162	162	162
少数股东损益	-21	0	12	23	负债合计	1373	1424	1662	1884
EPS (元)	2.13	2.50	3.14	3.88	归属于母公司所有者权益	4573	5060	5670	6426
					少数股东权益	101	101	113	136
现金流量表 (百万元)					股东权益	4674	5160	5783	6562
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	6047	6584	7445	8446
经营活动现金流净额	318	241	427	520	基本指标				
取得投资收益收回现金	62	68	44	56		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	3	0	0	0	每股收益	2.13	2.50	3.14	3.88
资本性支出	-602	-208	-211	-209	每股经营现金流	1.64	1.24	2.19	2.67
其他	-420	22	0	0	市盈率	43.71	29.09	23.16	18.70
投资活动现金流净额	-956	-118	-167	-154	市净率	3.96	2.79	2.49	2.20
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	39.29	23.53	18.12	14.23
股权融资	12	1	0	0	总资产收益率	6.8%	7.4%	8.2%	8.9%
银行贷款增加(减少)	305	0	0	0	净资产收益率	9.1%	9.6%	10.8%	11.8%
筹资成本	-57	0	0	0	净利率	36.3%	35.8%	34.5%	33.8%
其他	109	-2	0	0	资产负债率	22.7%	21.6%	22.3%	22.3%
筹资活动现金流净额	368	-1	0	0	总资产周转率	0.20	0.21	0.25	0.28
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-270	122	260	366					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。