

华泰科技(688281)

报告日期: 2025 年 05 月 27 日

2024 业绩稳健增长, 子公司利润拐点将近

——华泰科技点评报告

投资要点

- 事件: 公司发布 2024 年报和 2025 年第一季度报告, 2024 年业绩稳健增长**
 - 2024 业绩:** 公司 2024 年实现营业收入 11.4 亿, 同比上升 24.2%; 实现归母净利润 4.1 亿, 同比增长 23.6%, 主要系特种功能材料等产品的产销量以及控股子公司的营业收入较上年同期均有所提升。
 - 2025Q1 业绩:** 2025Q1 实现营业收入 2.4 亿元, 同比下降 2.5%, 主要系公司航空航天领域业务收入存在季节性不均衡特点; 实现归母净利润 0.6 亿元, 同比下降 45.2%, 主要系公司跟研试制产品占比提高, 研发投入增加。
- 盈利能力: 公司盈利能力短期承压, 有望随子公司产能建设完成后修复**
 - 利润率方面:** 公司 2024 年毛利率为 50.7%, 同比下降 7.1pcts; 净利率为 34.5%, 同比提升 6.2pcts, 主要系子公司产能处于不饱和状态, 产品分摊的固定成本较高; 2025Q1 毛利率为 40.8%, 同比下降 18.0pcts, 环比下降 2.7pcts; 净利率为 23.2%, 同比下降 20.9pcts, 环比下降 1.9pcts, 主要由于本期跟研试制产品收入占比提高, 同时控股子公司产能利用率低。
 - 期间费用方面:** 2024 年公司期间费用率为 17.5%, 同比下降 16.6pcts, 其中销售费用率为 1.8%, 同比增长 0.2pct, 主要系控股子公司加大市场推广方面资源投入; 管理费用率为 6.5%, 同比下降 18.9pcts, 主要系上年度控股子公司上海瑞华晟产生股份支付金额较大; 研发费用率为 8.0%, 同比持平; 财务费用率为 1.2%, 同比提升 2.1pcts, 主要系租赁未确认融资费用摊销、贷款利息增加。
- 隐身材料: 前装+后装需求旺盛、细分赛道壁垒深厚**

下游需求: 隐身技术能够提高武器装备的作战效果及生存能力, 因此下游可广泛应用于飞机、舰船、导弹等各式武器装备。前装市场 2028 年市场规模可达 41 亿元, 2020-2028 年 CAGR 可达 39%, 同时由于隐身材料的耗材属性, 后装市场规模预计 2030 年可达 15.7 亿元, 2023-2030 年 CAGR 可达 44%。
- 新业务: 声学材料+航发零部件+陶瓷基复材、中长期成长空间逐步打开**

短期看, 隐身材料竞争格局稳定, 随下游型号批产不断放量。**中期看,** 发动机零部件加工订单饱满, 竞争格局稳定; 声学隐身材料应用场景广泛, 军民双轮驱动。**长期看,** 陶瓷基复材未来有望替代传统高温合金, 瑞华晟技术全国领先。
- 投资建议与盈利预测**

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 13.7、17.9、21.6 亿元, 期间 CAGR 为 25%; 归母净利润分别为 4.3、6.1、7.9 亿元, 期间 CAGR 为 35%, 对应 EPS 为 2.2、3.1、4.1, PE 为 34、25、19, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 新业务拓展不及预期; 型号批产不及预期; 技术快速迭代风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1139	1372	1789	2155
(+/-)(%)	24%	20%	30%	20%
归母净利润	414	434	607	790
(+/-)(%)	24%	5%	40%	30%
每股收益(元)	2.1	2.2	3.1	4.1
P/E	35.9	34.2	24.5	18.8
ROE	9%	9%	11%	13%

资料来源: WIND, 数据截止 5 月 27 日, 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

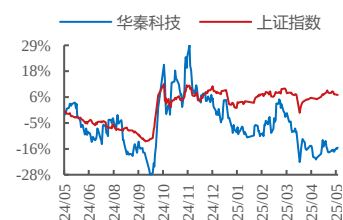
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 孙旭鹏
 执业证书号: S1230524080002
 sunxupeng01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 76.26
总市值(百万元)	14,847.06
总股本(百万股)	194.69

股票走势图

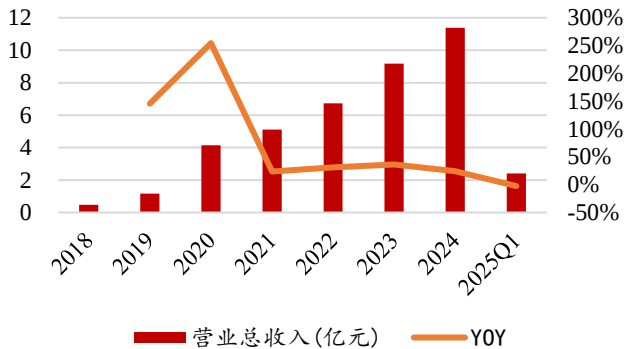


相关报告

- 《前三季度归母净利润同比增长 14%, 业绩稳健增长》 2024.11.04
- 《中高温隐身龙头企业, 布局航发全产业链》 2024.09.25

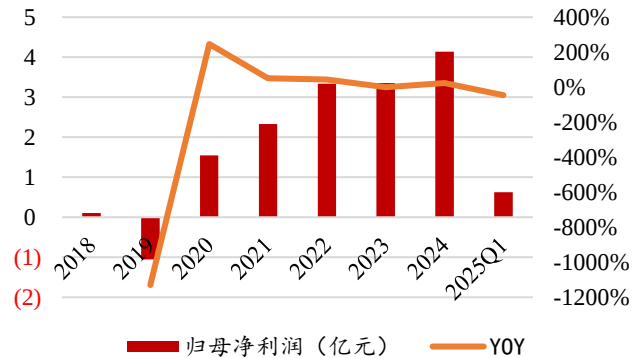
附录 1：公司主要财务数据

图1：2024 年度实现营业收入 11.4 亿元，同比增长 24.3%



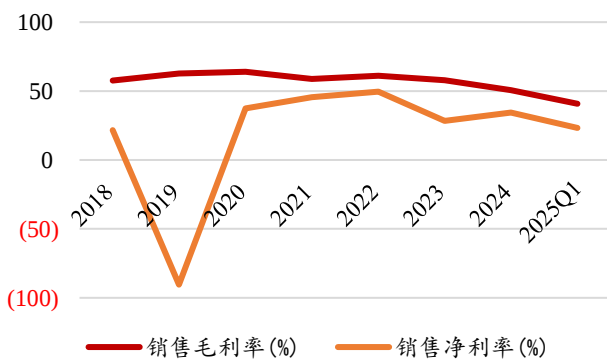
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图2：2024 年度实现归母净利润 4.1 亿元，同比增长 23.6%



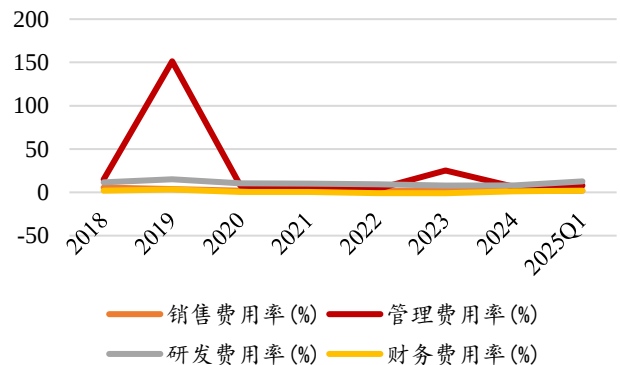
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图3：2024 年度毛利率为 50.7%，净利率为 34.5%



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图4：2024 年度期间费用率为 17.5%，同比下降 16.6pcts



资料来源：WIND、浙商证券研究所

附录 2：可比公司估值

表1：华泰科技及可比公司估值

公司简称	股票代码	股价（元）	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
		2025.5.27	2025.5.27	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
光启技术	002625.SZ	41.9	903.6	12.4	17.9	25.8	71.8	49.8	34.5
图南股份	300855.SZ	22.0	87.1	3.5	4.5	5.0	25.6	19.7	17.7
航发动力	600893.SH	33.7	898.6	7.6	10.5	13.8	119.1	86.8	65.8
火炬电子	603678.SH	34.4	163.6	4.8	6.3	8.2	35.7	27.6	21.1
平均		33.0	513.2	7.1	9.8	13.2	63.1	46.0	34.8
华泰科技	688281.SH	76.3	148.5	4.3	6.1	7.9	34.2	24.5	18.8

资料来源：可比公司为 WIND 一致预期，数据截止 5 月 27 日，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4200	4605	5252	5940
现金	1059	1128	1318	1654
交易性金融资产	1992	1961	1924	1959
应收账款	847	1234	1602	1845
其它应收款	4	3	5	7
预付账款	8	8	11	15
存货	220	220	333	401
其他	69	50	57	59
非流动资产	1847	2220	2700	3154
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	26	18	24	23
固定资产	582	905	1265	1627
无形资产	140	167	204	234
在建工程	797	850	911	967
其他	302	280	296	303
资产总计	6047	6825	7953	9094
流动负债	662	882	1145	1290
短期借款	73	69	92	78
应付款项	477	711	931	1074
预收账款	1	0	1	1
其他	111	102	121	136
非流动负债	711	911	1244	1554
长期借款	545	817	1136	1431
其他	166	94	108	122
负债合计	1373	1793	2389	2843
少数股东权益	101	105	111	96
归属母公司股东权	4573	4927	5452	6155
负债和股东权益	6047	6825	7953	9094

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	318	270	400	695
净利润	393	438	613	774
折旧摊销	42	53	77	104
财务费用	13	32	52	71
投资损失	(59)	(70)	(85)	(101)
营运资金变动	152	(122)	(125)	(82)
其它	(222)	(60)	(133)	(72)
投资活动现金流	(956)	(346)	(420)	(484)
资本支出	(634)	(424)	(493)	(517)
长期投资	3	7	(6)	2
其他	(325)	70	78	31
筹资活动现金流	368	145	211	125
短期借款	(61)	(4)	23	(14)
长期借款	366	272	319	296
其他	64	(123)	(131)	(157)
现金净增加额	(270)	69	190	336

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1139	1372	1789	2155
营业成本	562	750	992	1178
营业税金及附加	9	14	18	15
营业费用	21	15	16	11
管理费用	74	82	45	43
研发费用	91	82	89	108
财务费用	13	32	52	71
资产减值损失	1	(10)	(15)	(11)
公允价值变动损益	(4)	2	1	(0)
投资净收益	59	70	85	101
其他经营收益	23	22	21	22
营业利润	444	480	669	841
营业外收支	(2)	1	(1)	0
利润总额	442	481	668	842
所得税	49	43	55	67
净利润	393	438	613	774
少数股东损益	(21)	4	6	(15)
归属母公司净利润	414	434	607	790
EBITDA	492	566	797	1018
EPS (最新摊薄)	2.1	2.2	3.1	4.1

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	24%	20%	30%	20%
营业利润	67%	8%	39%	26%
归属母公司净利润	24%	5%	40%	30%
获利能力				
毛利率	51%	45%	45%	45%
净利率	34%	32%	34%	36%
ROE	9%	9%	11%	13%
ROIC	8%	8%	10%	11%
偿债能力				
资产负债率	23%	26%	30%	31%
净负债比率	46%	50%	52%	54%
流动比率	6.3	5.2	4.6	4.6
速动比率	6.0	5.0	4.3	4.3
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	1.6	1.6	1.7	1.6
应付账款周转率	1.4	1.4	1.3	1.3
每股指标(元)				
每股收益	2.1	2.2	3.1	4.1
每股经营现金	1.6	1.4	2.1	3.6
每股净资产	23.5	25.3	28.0	31.6
估值比率				
P/E	36	34	24	19
P/B	3.2	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	64	23	16	13

资料来源：WIND，数据截止 5 月 27 日，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>