

2Q25 业绩环比增长显著；营收结构逐步多元化

2025 年 08 月 22 日

➤ **事件:** 8 月 21 日, 公司发布 2025 年半年报, 1H25 实现营收 5.2 亿元, YOY +6.4%; 归母净利润 1.5 亿元, YOY -32.5%; 扣非净利润 1.3 亿元, YOY -37.0%。**业绩表现符合市场预期。**公司各业务板块及子公司规模化生产能力逐步释放, 上半年营收实现同比增长。我们综合点评如下:

➤ **2Q25 业绩环比增长显著; 1H25 利润率持续承压。**1) **单季度:** 公司 2Q25 实现营收 2.7 亿元, 同比增长 15.7%, 环比增长 13.9%; 归母净利润 0.8 亿元, 同比减少 18.0%, 环比增长 32.4%; 扣非净利润 0.8 亿元, 同比减少 20.8%, 环比增长 37.6%。2) **利润率:** 1H25 毛利率同比下滑 8.7ppt 至 47.6%; 净利率同比下滑 16.0ppt 至 26.1%。毛利率下滑主要原因是公司特种功能材料等产品处于更新换代关键阶段, 跟研试制营收占比提高, 同时子公司产能爬坡期成本端有一定压力。净利率下滑主要原因是毛利率下滑及研发投入加大。

➤ **持续拓展产品广度及深度; 营收结构逐步多元化。**1H25, 公司本部实现营收 4.5 亿元, 其中跟研试制产品营收占比超过 50%。**子公司方面,** 1) **华泰航发:** 营收 7163 万元, YOY +201.5%; 亏损 140 万元, 1H24 亏损 692 万元。2) **华泰光声:** 营收 779 万元, YOY +664.5%; 亏损 688 万元, 1H24 亏损 909 万元。低频声场成像设备及高性能激光超声检测设备实现国产替代, 高端声学设备类在手订单增长迅速。3) **上海瑞华晟:** 亏损 1407 万元, 1H24 亏损 992 万元。截至目前已向客户交付部分零部件开展验证, 并持续拓展陶瓷基复合材料在航空发动机、航空器机身及燃气轮机的应用。4) **安徽汉正:** 营收 24 万元, 亏损 108 万元。部分产品正在进行样件试制与验证。

➤ **投入研发巩固技术壁垒; 经营活动现金流改善明显。**1H25, 公司期间费用率同比增加 9.2ppt 至 25.0%: 1) 销售费用率同比增加 0.4ppt 至 2.0%; 2) 管理费用率同比增加 0.9ppt 至 7.6%; 3) 财务费用率为 1.8%, 去年同期为 0.7%; 4) 研发费用率同比增加 6.8ppt 至 13.6%。**截至 2Q25 末, 公司:** 1) 应收账款及票据 10.1 亿元, 较年初增加 18.8%; 2) 存货 3.2 亿元, 较年初增加 46.2%。1H25, 公司经营活动净现金流为 1.0 亿元, YOY +55.2%, 主要系公司回款稳定, 同时根据生产需求及原材料市场价格合理匹配采购节奏所致。

➤ **投资建议:** 公司形成本部特种功能材料/华泰航发航天航空零部件智能加工与制造/华泰光声声学超材料及声学仪器/上海瑞华晟航空航天用陶瓷基复合材料/安徽汉正超细晶零部件五大业务主体, 产品矩阵优化, 可持续发展能力强。我们预计, 公司 2025~2027 年归母净利润分别是 4.15 亿元、6.01 亿元、8.23 亿元, 当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 46x/32x/23x。**我们考虑到公司的行业领先地位及在零部件等领域的前瞻性战略布局, 维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,139	1,146	1,610	2,103
增长率 (%)	24.2	0.6	40.5	30.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	414	415	601	823
增长率 (%)	23.6	0.2	44.9	36.9
每股收益 (元)	1.52	1.52	2.20	3.02
PE	46	46	32	23
PB	4.2	3.9	3.5	3.1

资料来源: wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 08 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

69.85 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 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 年三季报点评: 1~3Q24 利润增长 14%; 多点布局未来可期-2024/10/25
2. 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
3. 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
4. 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
5. 华泰科技 (688281.SH) 2023 年三季报点评: 1~3Q23 扣非增长 42%; 多点布局成长空间广阔-2023/11/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,139	1,146	1,610	2,103
营业成本	562	530	753	990
营业税金及附加	9	9	13	17
销售费用	21	17	23	27
管理费用	74	65	81	84
研发费用	91	120	161	189
EBIT	401	404	581	795
财务费用	13	23	20	17
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	59	34	45	55
营业利润	444	435	631	864
营业外收支	-2	2	2	2
利润总额	442	437	633	866
所得税	49	22	32	43
净利润	393	415	601	823
归属于母公司净利润	414	415	601	823
EBITDA	453	498	697	936

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,059	1,082	1,285	1,707
应收账款及票据	847	1,144	1,587	2,046
预付款项	8	6	9	12
存货	220	146	200	255
其他流动资产	2,066	1,884	1,687	1,505
流动资产合计	4,200	4,262	4,768	5,524
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	582	715	835	940
无形资产	140	183	206	210
非流动资产合计	1,847	2,117	2,345	2,515
资产合计	6,047	6,379	7,113	8,038
短期借款	73	73	73	73
应付账款及票据	477	447	631	824
其他流动负债	112	117	157	198
流动负债合计	662	638	860	1,095
长期借款	545	545	545	545
其他长期负债	166	166	166	166
非流动负债合计	711	711	711	711
负债合计	1,373	1,349	1,571	1,806
股本	195	273	273	273
少数股东权益	101	101	101	101
股东权益合计	4,674	5,030	5,541	6,232
负债和股东权益合计	6,047	6,379	7,113	8,038

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.17	0.63	40.46	30.57
EBIT 增长率	105.70	0.73	43.68	36.98
净利润增长率	23.56	0.23	44.85	36.87
盈利能力 (%)				
毛利率	50.69	53.74	53.26	52.93
净利率	34.47	36.19	37.32	39.12
总资产收益率 ROA	6.85	6.50	8.45	10.23
净资产收益率 ROE	9.05	8.42	11.05	13.42
偿债能力				
流动比率	6.34	6.68	5.54	5.04
速动比率	5.97	6.40	5.26	4.76
现金比率	1.60	1.70	1.49	1.56
资产负债率 (%)	22.71	21.14	22.09	22.47
经营效率				
应收账款周转天数	249.34	256.79	253.79	250.79
存货周转天数	142.87	100.00	97.00	94.00
总资产周转率	0.19	0.18	0.23	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	1.52	1.52	2.20	3.02
每股净资产	16.78	18.09	19.96	22.49
每股经营现金流	1.17	0.89	1.54	2.34
每股股利	0.17	0.21	0.33	0.48
估值分析				
PE	46	46	32	23
PB	4.2	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	41.31	37.59	26.54	19.32
股息收益率 (%)	0.25	0.31	0.47	0.69

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	393	415	601	823
折旧和摊销	52	93	116	140
营运资金变动	-75	-271	-290	-309
经营活动现金流	318	241	421	638
资本开支	-602	-346	-325	-304
投资	-417	200	200	200
投资活动现金流	-956	-125	-93	-49
股权募资	12	0	0	0
债务募资	421	0	0	0
筹资活动现金流	368	-93	-125	-167
现金净流量	-270	23	203	422

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048