

华秦科技 (688281)

2025年中报点评:受产品结构调整影响较深,电力轨交等领域为新增长点

买入 (维持)

2025年08月22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

证券分析师 高正泰

执业证书: S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	917.46	1,139.25	1,458.48	1,843.28	2,212.48
同比	36.45	24.17	28.02	26.38	20.03
归母净利润 (百万元)	335.01	413.92	497.97	529.06	655.69
同比	0.48	23.56	20.31	6.24	23.93
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.23	1.52	1.83	1.94	2.41
P/E (现价&最新摊薄)	56.83	46.00	38.23	35.99	29.04

事件: 公司发布 2025 年中报。公司 2025 年上半年实现营业收入 5.16 亿元, 同比去年+6.44%; 归母净利润 1.46 亿元, 同比去年-32.45%。

投资要点

■ **2025 年上半年, 公司实现营业收入 5.16 亿元, 同比增长 6.44%; 归属于上市公司股东的净利润 1.46 亿元, 同比下降 32.45%:** 业绩承压主要源于三方面: 一是母公司正处产品迭代期, 高毛利的批产型号占比下降, 试制新品收入比重超 50%, 但良率爬坡推高成本; 二是华秦航发、上海瑞华晟、安徽汉正等子公司进入产能爬坡, 折旧及试运行费用大幅增加; 三是研发投入翻倍至 0.70 亿元, 占营收比重升至 13.61%, 侵蚀短期利润。主营构成上, 母公司特种功能材料收入 4.51 亿元, 仍占绝对主导, 但增速放缓; 华秦光声声学超材料及检测业务实现收入 0.08 亿元, 同比激增 6.64 倍, 成为最快增量; 上海瑞华晟的陶瓷基复合材料尚处客户验证阶段, 贡献收入仅 0.02 亿元; 安徽汉正超细晶零部件则处于样件试制, 收入尚未放量。

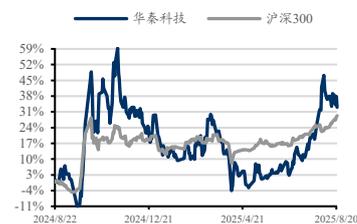
■ **公司现金流表现稳健, 但盈利质量受产品结构调整影响短期承压:** 2025 年上半年公司毛利率为 47.87%, 同比下降 7.33 个百分点, 主要系试制产品占比提升及子公司产能爬坡成本压力。费用方面, 研发费用率同比增加 6.8 个百分点至 13.61%, 销售费用率因市场拓展增至 2.01% (+0.37pct)。现金流显著改善, 经营活动净现金流 0.98 亿元, 同比增长 55.16%, 得益于回款稳定及采购节奏优化。存货达 3.21 亿元, 同比增长 46.16%, 主要因销售订单增加导致原材料及发出商品增长; 合同负债 0.33 亿元, 较上年末增长 64.04%, 预示订单储备充足。

■ **资本运作与技术研发双轮驱动战略逐步落地:** 2025 年上半年公司通过增资 2.45 亿元控股安徽汉正 (持股 47.57%), 切入超细晶零部件领域, 完善航空航天产业链布局, 但标的目前仍处亏损阶段。技术层面, 公司持续强化研发优势, 新增专利申请 45 项, 获授 23 项, 在陶瓷基复合材料、声学超材料等领域实现工程化应用突破。华秦光声开发的低频声场成像设备及激光超声检测设备实现国产替代, 高端声学设备订单快速增长。产能建设方面, 华秦航发智能加工项目预计 2025 年底全面投产, 上海瑞华晟二期陶瓷基复合材料项目同步推进。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 我们基本维持先前的预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.98/5.29/6.56 亿元, 对应 PE 分别为 38/36/29 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)	69.85
一年最低/最高价	53.66/119.23
市净率(倍)	4.14
流通 A 股市值(百万元)	11,899.41
总市值(百万元)	19,039.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.86
资产负债率(% ,LF)	25.52
总股本(百万股)	272.57
流通 A 股(百万股)	170.36

相关研究

《华秦科技(688281): 2024 年报点评: 业绩稳健增长, 新领域积极布局》

2025-04-28

《华秦科技(688281): 2024 年三季度点评: 屡获重大订单, 隐身材料行业持续发力》

2024-10-25

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,200	4,409	4,524	4,965	营业总收入	1,139	1,458	1,843	2,212
货币资金及交易性金融资产	3,051	2,637	2,624	2,472	营业成本(含金融类)	562	724	946	1,123
经营性应收款项	864	1,526	1,433	2,157	税金及附加	9	13	15	19
存货	220	160	378	236	销售费用	21	25	33	39
合同资产	15	37	36	50	管理费用	74	160	240	288
其他流动资产	50	48	53	49	研发费用	91	117	166	199
非流动资产	1,847	2,390	2,933	3,383	财务费用	13	(5)	0	0
长期股权投资	26	38	43	52	加:其他收益	23	30	38	46
固定资产及使用权资产	692	1,203	1,710	2,120	投资净收益	59	83	100	123
在建工程	797	768	762	751	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	140	187	225	268	减值损失	(4)	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	33	33	33	33	营业利润	444	538	582	714
其他非流动资产	160	160	160	160	营业外净收支	(2)	1	1	2
资产总计	6,047	6,799	7,457	8,348	利润总额	442	539	584	716
流动负债	662	952	1,081	1,316	减:所得税	49	41	55	61
短期借款及一年内到期的非流动负债	93	129	117	130	净利润	393	498	529	656
经营性应付款项	478	694	805	993	减:少数股东损益	(21)	0	0	0
合同负债	20	27	35	41	归属母公司净利润	414	498	529	656
其他流动负债	72	102	124	152	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.52	1.83	1.94	2.41
非流动负债	711	711	711	711	EBIT	401	449	482	591
长期借款	545	545	545	545	EBITDA	453	581	678	848
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.69	50.33	48.70	49.24
租赁负债	108	108	108	108	归母净利率(%)	36.33	34.14	28.70	29.64
其他非流动负债	58	58	58	58	收入增长率(%)	24.17	28.02	26.38	20.03
负债合计	1,373	1,663	1,792	2,027	归母净利润增长率(%)	23.56	20.31	6.24	23.93
归属母公司股东权益	4,573	5,035	5,565	6,220					
少数股东权益	101	101	101	101					
所有者权益合计	4,674	5,136	5,665	6,321					
负债和股东权益	6,047	6,799	7,457	8,348					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	318	184	646	426	每股净资产(元)	23.49	18.47	20.41	22.82
投资活动现金流	(956)	(561)	(598)	(532)	最新发行在外股份(百万股)	273	273	273	273
筹资活动现金流	368	(7)	(21)	3	ROIC(%)	7.10	7.32	7.07	7.99
现金净增加额	(270)	(384)	27	(102)	ROE-摊薄(%)	9.05	9.89	9.51	10.54
折旧和摊销	52	132	196	257	资产负债率(%)	22.71	24.46	24.03	24.28
资本开支	(602)	(661)	(733)	(696)	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.00	38.23	35.99	29.04
营运资本变动	(75)	(370)	13	(370)	P/B (现价)	2.97	3.78	3.42	3.06

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>