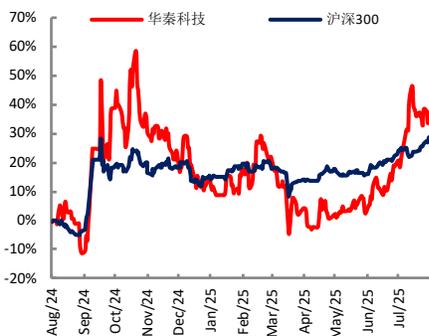


国防军工

产品矩阵持续优化，收入结构更趋多元

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.73/1.70
总市值/流通(亿元)	193.83/121.14
12个月最高/最低(元)	99.54/53.66

相关研究报告

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

事件：公司发布 2025 年半年度报告，2025 年 1-6 月实现营业收入 5.16 亿元，较上年同期增长 6.44%；归属于上市公司股东的净利润 1.46 亿元，较上年同期下降 32.45%；基本每股收益 0.53 元，较上年同期下降 32.91%。

产品矩阵持续优化，收入结构更趋多元。公司目前已形成本部特种功能材料产品及服务、华秦航发航天航空零部件智能加工与制造、华秦光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生产制造五大业务主体。2025 年 1-6 月公司本部实现营业收入 45,050.15 万元，华秦航发实现营业收入 7,162.86 万元，华秦光声实现营业收入 779.46 万元。报告期内，公司本部在宽温域、多频谱兼容、多功能特种功能材料以及特种功能结构复合材料领域持续开展研制工作，并在热阻材料、重防腐材料、电磁屏蔽材料等领域积极拓展市场，目前已有多个产品处在验证试制阶段。华秦光声以国内首创的声学超构材料和光声检测技术为核心，为客户提供专业的声学、振动及检测领域的全链条技术解决方案，声学超材料、声学仪器设备目前已在电力能源、石油化工、航空航天、工业生产、人居环境、轨道交通、储能等领域进入工程化应用阶段，并持续拓展其他高端应用领域，其开发的低频声场成像设备及高性能激光超声检测设备实现了国产替代，高端声学设备类在手订单增长迅速。上海瑞华晟持续开展陶瓷基复合材料在航空航天领域的跟研试制与应用，布局和开发多种基体的陶瓷基复合材料及功能结构一体化复合材料；截至目前，上海瑞华晟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方向的应用。安徽汉正目标为针对航空航天、发动机、燃气轮机、高档数控机床、轨道交通、新能源汽车、大功率电机、机器人等领域对高端轴承、齿轮、传动轴等基础零件的迫切需求，完成超细晶轮盘、超细晶轴承钢、精密套圈和传动轴等先进制造技术产业化，其部分产品正在进行样件试制与验证。

研发投入大幅增长，产能建设稳步推进。报告期内，公司研发投入 7,029.86 万元，较上年同期增长 112.89%。公司始终将技术创新作为提升核心竞争力的核心抓手，加大研发投入与人才倾斜，深化“产学研用”协同创新发展模式，通过与高校院所科研团队建立长期战略合作伙伴关系，推动基础研究、技术攻关与市场需求的深度对接，提升公司技术水平及产品市场竞争能力。公司本部特种功能材料研发与创新平台，持续开展全温域/宽频谱特种功能涂层及结构材料、结构功能一体化复合材料、高效重防腐材料、先进热障/热阻材料、电磁屏蔽和导电材料等的研发，并不断推动其向工程应用转化。华秦航发智能加工与制造中心，以航空航天零部件精密加工为基础，不断拓展企业客户及产品边界。华秦光声依托南京大学相关科研团队建立声学超材料研发与创新平台，为客户提供专业的振动

与声学全链条解决方案；上海瑞华晟依托中科院上海硅酸盐研究所相关科研团队建立陶瓷基复合材料研发与创新平台，不断推动陶瓷基复合材料在航空航天等领域的拓展应用；安徽汉正依托西北工业大学相关科研团队建立超细晶改性技术研发与产业化创新平台，拓展超细晶零部件在航空航天、发动机、燃气轮机、新能源汽车、机器人、精密机床等领域的应用。

报告期内，公司加快推进本部及子公司各项目建设，做好产能提升和产品配套保障工作。本部“特种功能材料产业化项目”和“特种功能材料研发中心项目”中，厂房基础结构施工和装修已完成，部分厂房正在进行产线调试和试生产，办公楼装修工作已完成，研发中心正在进行改造升级。华泰航发航空零部件智能加工与制造项目基本投产，并持续开展零部件工序验证工作，预计在 2025 年年底实现全面投产。华泰光声积极在声学实验室、输变电站噪声治理、超净间声环境控制、人居环境声品质提升、供应链降噪设计等领域持续拓展业务，并持续进行市场拓展；同时，华泰光声探索仪器设备批量化生产模式，在提高收入规模的同时做好成本管控。上海瑞华晟二期项目正在进行基建及设备的采购与安装，争取 2025 年年底建成，实现产能提升扩容。安徽汉正持续开展超细晶管材、棒材、盘件生产线建设及产线配套建设，部分单机产线在开展样件试制。公司将持续推进上述项目建设，争取早日投产，增强公司发展保障。

盈利预测与投资评级：预计公司 2025-2027 年的净利润为 4.00 亿元、4.99 亿元、6.19 亿元，EPS 为 1.47 元、1.83 元、2.27 元，对应 PE 为 48 倍、38 倍、31 倍，维持“买入”评级。

风险提示：订单增长不及预期；新产品研发进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1139.25	1378.49	1736.89	2171.12
营业收入增长率(%)	24.17%	21.00%	26.00%	25.00%
归母净利润（百万元）	413.92	400.32	499.19	618.98
净利润增长率(%)	23.56%	-3.29%	24.70%	24.00%
摊薄每股收益（元）	1.519	1.469	1.831	2.271
市盈率（PE）	46.00	47.56	38.14	30.76

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)				
	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1058.81	3202.22	3709.03	4020.06
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	859.56	1336.22	1430.46	2027.89
其他应收款 (合计)	4.24	0.29	2.32	0.00
存货	219.89	59.94	292.64	148.09
其他流动资产	6920.45	69.20	69.20	69.20
长期股权投资	25.60	25.60	25.60	25.60
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	1350.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1379.30	1233.81	1088.33	942.84
无形资产和开发支出	139.91	124.57	109.22	93.87
其他非流动资产	327.86	1514.56	1102.36	1088.41
资产总计	6046.86	6337.19	6993.48	7596.55
短期借款	73.23	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	569.46	597.61	835.67	920.13
长期借款	544.53	544.53	544.53	544.53
其他负债	259.29	186.06	186.06	186.06
负债合计	1373.28	1328.21	1566.26	1650.73
股本	194.69	194.69	194.69	194.69
资本公积	3061.30	3061.30	3061.30	3061.30
留存收益	1316.92	1652.33	2070.57	2589.17
归属母公司股东权益	4572.91	4908.32	5326.56	5845.16
少数股东权益	100.66	100.66	100.66	100.66
股东权益合计	4673.57	5008.98	5427.22	5945.82
负债和股东权益合计	6046.86	6337.19	6993.48	7596.55

利润表 (百万)				
	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1139.25	1378.49	1736.89	2171.12
减：营业成本	561.78	679.75	856.49	1070.61
营业税金及附加	8.66	10.47	13.20	16.50
营业费用	20.76	25.12	31.65	39.57
管理费用	73.88	89.39	112.63	140.79
研发费用	91.23	110.39	139.09	173.86
财务费用	13.21	15.99	20.14	25.18
减值损失	(3.76)	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	58.73	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	(3.77)	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	(0.00)	0.00	0.00	0.00
营业利润	420.94	447.37	563.69	704.61
加：其他非经营损益	20.85	23.60	23.60	23.60
利润总额	441.79	470.97	587.29	728.21
减：所得税	49.10	70.65	88.09	109.23
净利润	392.68	400.32	499.19	618.98
减：少数股东损益	(21.24)	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	413.92	400.32	499.19	618.98
预测指标				
	2024	2025E	2026E	2027E
EBIT	455.00	486.96	607.43	753.39
EBITDA	496.78	664.42	784.90	914.22
NOPLAT	389.96	393.86	496.26	620.32
净利润	413.92	400.32	499.19	618.98
EPS	1.52	1.47	1.83	2.27
BPS	16.78	18.01	19.54	21.44

现金流量表 (百万)					PE	46.00	47.56	38.14	30.76
	2024	2025E	2026E	2027E	PEG	3.20	N/A	N/A	N/A
经营性现金净流量	318.46	285.16	587.85	416.53	PB	4.16	3.88	3.57	3.26
投资性现金净流量	(956.41)	2012.38	20.06	20.06	PS	16.71	13.81	10.96	8.77
筹资性现金净流量	368.41	(154.13)	(101.09)	(125.56)	PCF	59.79	66.77	32.39	45.71
现金流量净额	(269.54)	2143.41	506.81	311.03	EV/EBIT	24.79	22.70	17.37	13.60
					EV/EBITDA	22.70	16.64	13.44	11.21

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。