

新签订单快速增长，多元化布局展新颜

—— 华秦科技点评报告

2025 年 8 月 30 日

- **事件：**公司发布 25 年半年报，实现营收 5.16 亿元，同比增加 6.44%；归母净利润 1.46 亿元，同比减少 32.45%。
- **Q2 环比业绩向好,毛利率承压。**2025H1 公司各业务板块及子公司规模化生产能力释放,营收 5.16 亿(YoY+6.44%),归母净利 1.46 亿,同比下降 32.5%。**单季来看**,25Q2 收入 2.75 亿(YoY+15.7%,QoQ+13.9%),归母净利 0.83 亿(YoY-18.0%,QoQ+32.4%),系研发费用大幅提升,同比增收不增利。但环比来看,因 Q2 毛利率显著提升,业绩大幅改善,凸显经营韧性。
 - **毛利率承压：**25H1 毛利率 47.6%(YoY-8.7pct),主因:1)产品结构转型影响:特种功能材料等产品更新换代进行时,跟研试制产品占比逐步提高,25H1 占本部收入超过 50%,新型号产品暂未规模化生产,成本较高。2)子公司产能爬坡期成本压力:控股子公司相关产线处于产能逐步爬坡阶段,规模化生产能力逐步释放。建设期资本化支出、试运行成本及未达产产线的运营成本较高,对整体盈利水平造成阶段性压力。
 - **研发端大幅扩张,费用率显著增长:**期间费用率 25.0%,YoY+9.2pct,其中因研发人员增加及跟研项目较多,研发费用率 13.6%,同比增加 6.8pct,成为费用率增长的主要推手,研发端持续推进将有效巩固公司的技术壁垒,为长期可持续发展构建基础;因控股子公司规模扩张,折旧费用以及摊销增长,管理费用率 7.6%,同比增加 0.9pct。
 - **现金流向好:**在回款稳定的同时,公司合理匹配采购节奏,25H1 经营现金流净额 0.98 亿元,同比增长 55.2%。
 - **合同负债大增:**25H1 合同负债 0.33 亿元,较期初增长 64.0%,或显示在手订单增幅较大。存货 3.2 亿,较期初增长 46.2%,其中原材料、产成品和发出商品分别较期初大涨 58.5%、57.7%和 56.0%,原材料备货充足以快速响应市场需求,提升交付能力。
- **持续推进产品多元化布局,新签订单高速增长。**公司本部 25H1 营收 4.51 亿元,2025 年以来,常温特种功能材料方向已签订单约 0.82 亿元,业务量持续扩大,增长迅速。特种功能材料维修领域业务开展顺利,全年预计签单量约 1.3-1.5 亿元。此外,多元化布局逐步进入收获期,子公司业务呈现多点开花新局面:
 - 华秦航发实现营收 0.72 亿元(同比+201.5%),上半年合计签订订单约 1.57 亿元,增速较为明显。
 - 华秦光声收入约 0.08 亿元(同比+664.5%),其声学检测设备实现国产替代,H1 新签订单约 0.26 亿元,全年预计签订订单约 0.8 亿元。
 - 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。已累计签订科研试制订单约 0.23 亿元,全年预计签订订单约 0.5 亿元。
 - 安徽汉正聚焦航空航天、新能源汽车、机器人等领域,推进超细晶轮盘等先进制造技术产业化,目前在部分产品正在进行样件试制与验证。
- **产能逐步爬坡,规模效应有望释放:**公司加快推进本部及子公司各项目建设,相关产线处于产能逐步爬坡阶段,规模效应有望快速释放。**华秦航发**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,

华秦科技 (688281.SH)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

☎: 010-80927657

✉: huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521100001

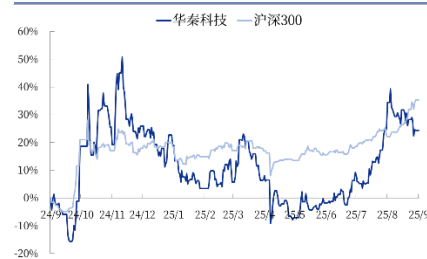
市场数据

2025-8-30

股票代码	688281.SH
A 股收盘价(元)	68.92
总股本(亿股)	2.73
总市值(亿元)	187.86
实际流通 A 股(亿股)	1.70
流通 A 股市值(亿元)	117.41

相对沪深 300 表现

2025-8-30



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

预计 25 年底实现全面投产。**上海瑞华晟**二期项目或将在 25 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。

- **投资建议：**公司持续推进产品多元化布局，已形成本部（特种功能材料）、华泰航发（航天航空零部件）、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，精准覆盖产业链需求。目前公司多项产品处于跟研试制阶段，待相关产品逐步转入批产后，业务规模有望迈上新台阶。预计公司 2025-2027 年净利润分别为 4.14/5.63/7.12 亿元，EPS 分别为 1.52/2.06/2.61 元，当前股价对应 PE 分别为 45/33/26 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业需求波动的风险；新产品市场开拓不及预期的风险，产能释放不及预期。

表1：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	11.39	13.69	17.45	21.71
收入增长率%	24.17	20.16	27.46	24.45
归母净利润（亿元）	4.14	4.14	5.62	7.12
利润增速%	23.56	0.10	35.68	26.70
毛利率%	50.69	47.30	49.60	50.50
摊薄 EPS(元)	1.52	1.52	2.06	2.61
PE	45.38	45.34	33.42	26.37
PB	4.11	3.79	3.44	3.07
PS	16.49	13.72	10.77	8.65

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

表2：公司财务预测表

资产负债表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	42.00	47.15	54.20	63.22
现金	10.59	15.56	21.55	29.31
应收账款	7.78	7.48	7.99	8.65
其它应收款	0.04	0.04	0.05	0.06
预付账款	0.08	0.07	0.09	0.11
存货	2.20	2.58	2.88	3.20
其他	21.30	21.42	21.65	21.90
非流动资产	18.47	17.97	17.28	16.39
长期投资	0.26	0.25	0.24	0.23
固定资产	5.82	7.14	7.88	8.14
无形资产	1.40	1.32	1.25	1.17
其他	10.99	9.26	7.92	6.86
资产总计	60.47	65.12	71.49	79.61
流动负债	6.62	7.46	8.68	9.91
短期借款	0.73	1.23	1.73	2.23
应付账款	4.24	4.01	4.40	4.78
其他	1.65	2.22	2.55	2.91
非流动负债	7.11	7.34	7.34	7.34
长期借款	5.45	5.45	5.45	5.45
其他	1.66	1.89	1.89	1.89
负债合计	13.73	14.80	16.02	17.25
少数股东权益	1.01	0.81	0.81	1.18
归属母公司股东权益	45.73	49.52	54.66	61.17
负债和股东权益	60.47	65.12	71.49	79.61

现金流量表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3.18	4.64	6.42	8.23
净利润	3.93	3.95	5.62	7.50
折旧摊销	0.52	0.65	0.79	0.89
财务费用	0.20	0.23	0.24	0.26
投资损失	-0.59	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-0.75	-0.40	-0.53	-0.74
其它	-0.12	0.21	0.31	0.32
投资活动现金流	-9.56	-0.23	-0.21	-0.11
资本支出	-6.02	-0.30	-0.20	-0.10
长期投资	-4.17	-0.01	-0.01	-0.01
其他	0.62	0.08	0.00	0.00
筹资活动现金流	3.68	0.57	-0.22	-0.36
短期借款	-0.61	0.50	0.50	0.50
长期借款	3.66	0.00	0.00	0.00
其他	0.64	0.07	-0.72	-0.86
现金净增加额	-2.70	4.97	5.99	7.76

利润表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11.39	13.69	17.45	21.71
营业成本	5.62	7.21	8.79	10.75
营业税金及附加	0.09	0.08	0.10	0.14
销售费用	0.21	0.23	0.30	0.37
管理费用	0.74	0.73	0.89	1.11
财务费用	0.13	-0.04	-0.15	-0.28
资产减值损失	0.01	-0.19	-0.14	-0.14
公允价值变动收益	-0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.59	0.00	0.00	0.00
营业利润	4.44	4.38	6.25	8.33
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	4.42	4.38	6.25	8.33
所得税	0.49	0.44	0.62	0.83
净利润	3.93	3.95	5.62	7.50
少数股东损益	-0.21	-0.20	0.00	0.37
归属母公司净利润	4.14	4.14	5.62	7.12
EBITDA	4.53	5.00	6.89	8.94
EPS（元）	1.52	1.52	2.06	2.61

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24.17%	20.16%	27.46%	24.45%
营业利润	67.48%	-1.31%	42.46%	33.37%
归属母公司净利润	23.56%	0.10%	35.68%	26.70%
毛利率	50.69%	47.30%	49.60%	50.50%
净利率	36.33%	30.27%	32.22%	32.80%
ROE	9.05%	8.37%	10.29%	11.64%
ROIC	6.58%	6.66%	8.53%	10.10%
资产负债率	22.71%	22.72%	22.41%	21.67%
净负债比率	-6.71%	-14.26%	-22.84%	-31.95%
流动比率	6.34	6.32	6.24	6.38
速动比率	5.91	5.87	5.81	5.95
总资产周转率	0.20	0.22	0.26	0.29
应收账款周转率	1.58	1.79	2.26	2.61
应付账款周转率	1.39	1.75	2.09	2.34
每股收益	1.52	1.52	2.06	2.61
每股经营现金	1.17	1.70	2.36	3.02
每股净资产	16.78	18.17	20.05	22.44
P/E	45.38	45.34	33.42	26.37
P/B	4.11	3.79	3.44	3.07
EV/EBITDA	39.29	36.16	25.44	18.79
PS	16.49	13.72	10.77	8.65

资料来源：中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn