

国防军工

2025 年 10 月 30 日

华秦科技 (688281)

——业绩符合预期, 隐身 + 陶瓷基复材 + 声学超材料业务
多元共振

报告原因: 有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据: 2025 年 10 月 29 日

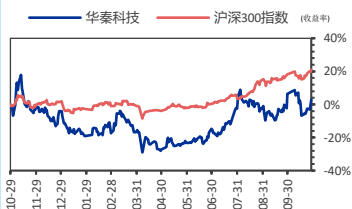
收盘价 (元)	72.78
一年内最高/最低 (元)	119.23/53.66
市净率	4.3
股息率% (分红/股价)	1.06
流通 A 股市值 (百万元)	19,838
上证指数/深证成指	4,016.33/13,691.38

注: “股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	17.09
资产负债率%	27.01
总股本/流通 A 股 (百万)	273/273
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

韩强 A0230518060003
hanqiang@swsresearch.com
武雨桐 A0230520090001
wuyt@swsresearch.com
穆少阳 A0230524070009
musy@swsresearch.com

研究支持

田昕 A0230124060003
tianxin@swsresearch.com

联系人

田昕
(8621)23297818x
tianxin@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

- **公司发布 2025 年三季报。**根据公司公告, 公司 2025Q1-Q3 年实现营收 8.0 亿元 (yoy+8.6%), 实现归母净利润 2.4 亿元 (yoy-21.5%), 实现扣非归母净利润 2.1 亿元 (yoy-27.9%)。2025Q3 实现营收 2.9 亿元 (yoy+12.85%), 实现归母净利润 1.0 亿元 (yoy+3.7%)。2025 三季度业绩符合预期。

点评:

- **产品广度及深度持续拓展, 收入结构逐步实现多元化, 公司营收稳步增长。**公司 2025Q1-Q3 年实现营收 8.0 亿元 (yoy+8.6%), 实现归母净利润 2.4 亿元 (yoy-21.5%), 主要系: 1) 本部: 主要系科研试制收入持续提升, 科研试制等待批产产品收入占比超过 60%, 特种功能结构复合材料、热阻材料等订单及收入增速较为明显。此外, 公司在宽温域、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, 目前部分新产品已实现批产, 且有多个产品处在验证试制阶段; 2) 沈阳华秦航发实现营收 1.0 亿元 (yoy+143.0%), 前三季度累计签订订单约 2.44 亿元, 主要系沈阳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; 3) 南京华秦光声实现营收 985 万元 (yoy+184.9%), 前三季度累计签订订单约 3700 万元, 全年预计签订订单约 6500 万元至 8000 万元, 主要系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国产替代, 高端声学设备类在手订单增长迅速; 4) 上海瑞华晟实现营收 1013 万元 (yoy+1825.3%), 前三季度累计签订订单约 2,300 万元, 全年预计签订订单约 5000 万元, 不断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, 持续向客户交付零部件开展验证; 5) 安徽汉正实现营收 222 万元, 前三季度累计签订订单约 3100 万元, 全年预计签订订单约 5000 万元, 主要系公司完成超细晶轮盘、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。
- **受产品结构调整、子公司产能建设及研发投入提升等影响, 公司盈利能力短期承压。**1) 公司 2025Q1-Q3 毛利率达 47.7%, 较去年同期下降 6.9pcts, 主要系公司跟研试制产品收入占比逐步提高, 受工艺路线优化、新建产线调试及良品率爬坡等因素影响, 新型号产品暂未实现规模化生产, 试制成本较高; 2) 公司 2025Q1-Q3 净利率达到 27.0%, 较去年同期下降 12.6pcts, 主要系公司期间费用率 24.6%, 较去年同期增长 6.8pcts, 其中 25Q1-Q3 研发投入达 1.1 亿元 (yoy+81.39%), 主要系公司在特种功能材料、航空航天零部件精密加工、声学超材料、陶瓷基复合材料、超细晶改性技术及超细晶成型结构件等领域持续开展研发。此外, 公司信用减值损失达 0.2 亿元。我们预计随着子公司规模化生产能力逐步释放, 业绩端有望贡献增量。
- **国内特种材料领军企业, 市场地位突出。**1) 公司隐身材料及伪装材料产品已经实现了批产应用, 是目前国内极少数能够全面覆盖常温、中温和高温隐身材料设计、研发和生产的企业。2) 随着国防现代化要求提高, 我国军机量增代开需求迫切, 特种材料战略地位突出, 市场空间广阔。3) 公司拥有多项具有自主知识产权的核心技术, 具有行业先发优势。此外, 募投项目助力公司打破产能瓶颈, 满足市场需求。4) 子公司: 下游布局的加工、声学、陶瓷基复合材料、超细晶零部件生产制造等子公司实现领域多元化布局。
- **维持盈利预测与“增持”评级。**我们预计公司 2025-2027E 年归母净利润预测为 4.5/5.85/7.62 亿元, 对应当前股价 2025-2027 年 PE 分别为 44/34/26 倍。考虑需求端持续快速增长, 公司主业多品类拓展, 多元化布局打造新成长曲线, 预计公司业绩保持稳定增长, 继续维持“增持”评级。
- **风险提示:** 需求波动风险; 军品批产进度不及预期; 行业竞争加剧

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,139	801	1,370	1,760	2,157
同比增长率 (%)	24.2	8.6	20.3	28.5	22.5
归母净利润 (百万元)	414	243	450	585	762
同比增长率 (%)	23.6	-21.5	8.8	29.9	30.2
每股收益 (元/股)	2.13	0.89	1.65	2.15	2.80
毛利率 (%)	50.7	47.7	48.5	52.0	58.8
ROE (%)	9.1	5.2	9.2	10.9	12.8
市盈率	48		44	34	26

注: “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	917	1,139	1,370	1,760	2,157
其中：营业收入	917	1,139	1,370	1,760	2,157
减：营业成本	388	562	706	845	889
减：税金及附加	9	9	10	13	22
主营业务利润	520	568	654	902	1,246
减：销售费用	15	21	26	31	45
减：管理费用	233	74	89	97	140
减：研发费用	74	91	107	141	175
减：财务费用	-8	13	17	33	48
经营性利润	206	369	415	600	838
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-24	-5	-13	-16	-16
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-1	1	0	0	0
加：投资收益及其他	76	82	82	79	69
营业利润	265	444	483	663	890
加：营业外净收入	5	-2	2	-2	-4
利润总额	270	442	485	661	886
减：所得税	11	49	55	78	108
净利润	259	393	430	583	779
少数股东损益	-76	-21	-20	-2	17
归属于母公司所有者的净利润	335	414	450	585	762

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。