



Q3 环比好转，在手订单充足

—— 华泰科技点评报告

2025年10月30日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报，前三季度公司实现营收 8.01 亿元，YOY+8.6%；归母净利润 2.43 亿元，YOY-21.5%。
- 季度环比好转，各项业务稳步推进：**前三季度公司实现营收 8.01 亿元，YOY+8.6%；归母净利润 2.43 亿元，YOY-21.5%。25Q3 营收 2.85 亿元（YoY+12.9%，QoQ+3.7%）；归母净利润 0.97 亿元（YoY+3.73%，QoQ+17.3%），季度环比好转，各项业务稳步推进。
 - 毛利率承压：**前三季度毛利率 47.7%（YoY-6.9pct），或因：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，前三季度占本部收入超过 60%，新型号产品暂未规模化生产，成本较高。2) 子公司产能正在爬坡期，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，推动费用率增长：**期间费用率 24.6%，YoY+6.8pct。其中，因研发人员增加及跟研项目较多，研发费用率 13.1%，同比增加 5.3pct。研发持续推进，有效巩固公司的技术壁垒，为长期可持续发展构建基础。财务费用率 2.0%，同比增加 0.8pct。
 - 现金流向好：**在回款稳定的同时，公司合理匹配采购节奏，前三季度经营现金流净额 2.51 亿元，同比增长 60.6%。
 - 合同负债大增，在手订单充足：**前三季度合同负债 0.32 亿元，较年初增长 60.5%，或显示在手订单增幅较大。存货 3.4 亿，较年初增长 56.5%，主要系 1) 订单增长带来的原材料提前采购备货；2) 部分已交付产品尚未完成合同签订，导致发出商品金额较大。
- 持续推进产品多元化布局，在手订单充足。**公司本部业务量持续扩大，增长迅速，目前部分新产品已实现量产，且有多个产品处在验证试制阶段。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，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，预计全年业绩多数扭亏：
 - 华泰航发**实现营收 1.03 亿元（同比+143.0%），前三季度合计签订订单约 2.44 亿元，增速较为明显。
 - 华泰光声**收入约 0.10 亿元（同比+184.9%），其声学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，前三季度累计签单约 0.37 亿元，全年预计签单 0.65-0.8 亿元。
 - 瑞华晟**营收 0.10 亿元，YoY+1825%，持续交付零部件开展验证，试制订单增长迅速，已累计签单约 0.23 亿元，全年预计签订订单约 0.5 亿元。
 - 安徽汉正**收入 0.02 亿元，累计签单 0.31 亿元，全年预计签单 0.5 亿元。
- 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 25 年底实现全面投产。**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，已形成特种功能材料、航天航空零部件、声学超材料及声学仪器、陶瓷基复合材料、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量产，业务规模有望迈上新台阶。预计公司 2025-2027 年净利润分别为

华泰科技 (股票代码: 688281)**推荐** 维持评级**分析师**

李良

电话: 010-80927657

邮箱: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

电话: 010-80927657

邮箱: huahomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521100001

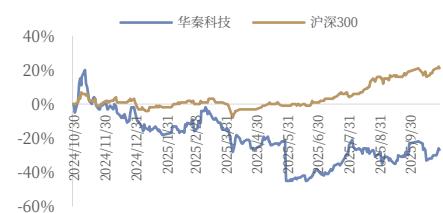
市场数据

2025 年 10 月 30 日

股票代码	688281
A 股收盘价(元)	72.06
上证指数	3,986.90
总股本(万股)	27,257
实际流通 A 股(万股)	27,257
流通 A 股市值(亿元)	196

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 30 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河军工】公司点评报告_国防军工_华泰科技_新签订单快速增长，多元化布局展新颜
- 【银河军工】公司点评报告_国防军工_华泰科技：三重逻辑驱动，新产品放量可期_2024.8.15
- 【银河军工李良团队】公司点评报告_国防军工_华泰科技：型号任务饱满，业绩快速增长

4.01/5.35/7.29 亿元，EPS 分别为 1.47/1.96/2.68 元，当前股价对应 PE 分别为 50/37/27 倍。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,139	1,160	1,529	2,027
收入增长率%	24.17	1.82	31.81	32.57
归母净利润(百万元)	414	401	535	729
利润增长率%	23.56	-3.23	33.45	36.40
分红率%	30.20	18.13	20.81	23.05
毛利率%	50.69	47.50	47.40	48.00
摊薄 EPS(元)	1.52	1.47	1.96	2.68
PE	47.93	49.52	37.11	27.21
PB	4.34	4.05	3.71	3.33
PS	17.41	17.10	12.97	9.79

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,200	4,354	4,752	5,378
现金	1,059	1,058	1,038	1,208
应收账款	778	760	1,051	1,369
其它应收款	4	3	5	6
预付账款	8	7	9	13
存货	220	179	270	359
其他	2,130	2,347	2,378	2,423
非流动资产	1,847	2,086	2,280	2,434
长期投资	39	39	39	39
固定资产	582	1,031	1,323	1,519
无形资产	140	169	197	222
其他	1,086	846	721	653
资产总计	6,047	6,440	7,032	7,812
流动负债	662	771	983	1,228
短期借款	73	73	73	73
应付账款	424	547	708	890
其他	165	152	201	265
非流动负债	711	711	711	711
长期借款	545	545	545	545
其他	166	166	166	166
负债总计	1,373	1,482	1,694	1,939
少数股东权益	101	59	-12	-83
归属母公司股东权益	4,573	4,898	5,350	5,956
负债和股东权益	6,047	6,440	7,032	7,812

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,139	1,160	1,529	2,027
营业成本	562	609	804	1,054
税金及附加	9	11	14	17
销售费用	21	20	26	36
管理费用	74	93	119	132
研发费用	91	155	206	243
财务费用	13	-21	-21	-21
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	-4	0	0	0
投资收益及其他	77	99	122	160
营业利润	444	392	502	726
营业外收入	0	5	4	3
营业外支出	3	3	2	3
利润总额	442	395	504	726
所得税	49	35	41	68
净利润	393	359	463	658
少数股东损益	-21	-41	-71	-71
归属母公司净利润	414	401	535	729
EBITDA	507	511	665	927
EPS (元)	1.52	1.47	1.96	2.68

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	24.2%	1.8%	31.8%	32.6%
营业利润增长率	67.5%	-11.7%	28.0%	44.5%
归母净利润增长率	23.6%	-3.2%	33.4%	36.4%
毛利率	50.7%	47.5%	47.4%	48.0%
净利率	34.5%	31.0%	30.3%	32.5%
ROE	9.1%	8.2%	10.0%	12.2%
ROIC	7.5%	6.0%	7.3%	9.7%
资产负债率	22.7%	23.0%	24.1%	24.8%
净资产负债率	29.4%	29.9%	31.7%	33.0%
流动比率	6.34	5.64	4.84	4.38
速动比率	5.91	5.30	4.46	4.00
总资产周转率	0.20	0.19	0.23	0.27
应收账款周转率	1.58	1.51	1.69	1.68
应付账款周转率	1.39	1.26	1.28	1.32
每股收益	1.52	1.47	1.96	2.68
每股经营现金流	1.17	1.37	1.27	2.01
每股净资产	16.78	17.97	19.63	21.85
P/E	47.93	49.52	37.11	27.21
P/B	4.34	4.05	3.71	3.33
EV/EBITDA	38.50	38.24	29.40	20.90
PS	17.41	17.10	12.97	9.79

资料来源：公司数据，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 12 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 6 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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

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

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

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

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn