



Q1 业绩超预期，多元化布局进入收获期

—— 华秦科技公司点评

2026年05月02日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报和 26 年一季报，2025 年营收 12.44 亿，YoY+9.17%；归母净利润 3.07 亿元，YoY+25.78%。2026 年一季度实现营业收入 2.99 亿元，同比增长 23.85%；归母净利润 0.79 亿元，同比增长 26.19%。
- 26Q1 业绩超预期，季度环比好转，各项业务稳步推进：**公司各业务板块及子公司规模化生产能力逐步释放，2025 年营收 12.44 亿，YoY+9.17%；归母净利润 3.07 亿元，YoY+25.78%，利润增速小于收入增速，主因毛利率承压和期间费用率下降。26Q1 营收 2.99 亿元（YoY+23.85%，QoQ-32.38%），同比增加系公司新布局的相关业务逐步投产，子公司销售额的显著提升，环比下降或因季度变化所致；归母净利润 0.97 亿元（YoY+26.19%，QoQ+23.09%），季度环比好转超预期，各项业务稳步推进。
 - 毛利率承压：**2025 毛利率 43.39%（YoY-7.30pct），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，新型号产品暂未规模化生产，成本较高。2) 本部部分特种功能材料产品暂定价与最终批复价的价差调整对收入及利润产生部分影响；3) 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：**2025 期间费用率 23.16%，YoY+5.68pct。其中，因研发人员增加及跟研项目较多，研发费用率 12.05%，同比增加 4.04pct。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。管理费用率 7.14%，同比增加 0.65pct，主要系并购安徽汉正、母公司新园区投用带来搬迁运维等投入增加、控股子公司规模扩张，共同拉动管理费用上行。
 - 现金流向好：**在回款稳定的同时，公司合理匹配采购节奏、加强应收账款及应收票据管理，2025 经营现金流净额 5.67 亿元，同比增长 77.95%。
 - 存货持续增长，在建工程持续转固：**2025 年末存货 2.43 亿，较年初增长 24.38%，26Q1 持续增长至 3.53 亿元，较 25 年末增长 28.97%，或因订单增长带来的原材料提前采购备货所致。此外，因募投项目及子公司产线持续转固，25 年底在建工程 1.87 亿元，较年初下降 76.49%，26Q1 仅为 0.37 亿元，较 25 年底下降 80.38%。
- 本部持续突破，试制等待批产产品收入占比持续提升。**公司本部特种功能材料 25 年营收 10.18 亿元，YoY-0.46%，维持平稳，毛利率 52.89%，YoY-2.23pct（主因跟研试制产品占比较高所致）。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，取得了关键技术的突破；并在高效热阻材料、重防腐材料、电磁屏蔽材料等领域积极开拓市场，目前部分新产品已实现批产，且有多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。
- 多元化布局进入收获期，利润增长潜力有待释放。**子公司已初步取得经营成效，在公司本部营收微降的背景下，有效为公司贡献收入增量。当前子公司尚未形成稳定规模效应，导致毛利率出现阶段性波动，这属于业务发展初期的正常现象，不影响其长期盈利逻辑。我们认为后续随着产能持续释放、运营成本稳步下降，子公司毛利率有望逐步回升至合理水平，持续为公司提供利润贡献。

华秦科技（股票代码：688281）**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

2026年04月30日

股票代码	688281
A 股收盘价(元)	74.86
上证指数	4,112.16
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)	204

相对沪深 300 表现图

2026年04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_华秦科技_Q3 环比好转，在手订单充足
- 【银河军工】公司点评报告_国防军工_华秦科技_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_华秦科技：三重逻辑驱动，新产品放量可期_2024.8.15

- **航空航天零部件加工服务**实现营收 1.25 亿元（同比+102.07%），毛利率 10.80%，YoY-1.96pct。子公司华秦航发深化行业配套，部分技术准备转入工程化应用阶段，与部分航改燃气轮机企业完成关键技术对接，计划 2026 年实现首件鉴定及小批量订单落地。截至 2026 年 3 月，华秦航发在手订单约 4 亿元。
- **声学超材料、声学仪器**收入约 0.10 亿元（同比+184.9%），毛利率-4.38%，YoY-25.57pct。华秦光声为国产大飞机、新一代高速动车组、特高压变电装备等国家重大工程提供具有竞争优势的关键声学材料和光声检测仪器设备。其声学检测设备实现国产替代，性能指标达到国内领先水平，在部分企业已进入现场试用验证阶段。
- **陶瓷基复合材料**营收 0.16 亿元，YoY+715.99%，毛利率-71.25%，YoY-95.92pct。上海瑞华晟经两年建设，已具备资质和航空陶瓷基复合材料规模化产研能力，可定制量产多品类相关热端构件，实现全链条自主可控，已与多家院所、主机厂合作，部分构件通过考核验证。
- **新设业务超细晶成型结构件**收入 0.34 亿元，毛利率 5.27%。安徽汉正超细晶轴承已批量供应国内大型新能源汽车生产配套厂商，切入新能源汽车领域并拓展高端轴承行业；商用车轮毂等配件已生产交付验证，无取向超细晶管材、燃气轮机用大尺寸钛合金盘件正开展试制验证，航空发动机涡轮盘等完成样件生产，先进刀具小批量投放市场。
- **股权激励落地，看好长期发展**：公司股权激励计划于近期发布，拟向高级管理人员、核心技术人员授予 378 万股限制性股票，其中首次授予 343 万股，对应摊销总费用为 1.2 亿元，2026 至 2030 年分别摊销 0.36、0.45、0.25、0.12 和 0.03 亿元。公司层面考核要求为 2026 至 2029 年营业收入分别不低于 15.0/17.0/19.5/22.5 亿元，4 年复合增长率 15.3%，将员工利益与公司长远发展深度绑定，助力公司长期稳定发展。
- **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批产后，业务规模有望迈上新台阶。预计公司 2026-2028 年净利润分别为 4.83/5.96/8.07 亿元，EPS 分别为 1.77/2.19/2.96 元，当前股价对应 PE 分别为 42/34/25 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示**：需求波动的风险；客户延迟验收的风险；毛利率下降的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,244	1,606	1,985	2,476
收入增长率%	9.17	29.12	23.60	24.74
归母净利润(百万元)	307	483	596	807
利润增长率%	-25.78	57.12	23.57	35.35
分红率%	31.05	25.12	28.79	28.32
毛利率%	43.39	41.90	42.70	44.50
摊薄 EPS(元)	1.13	1.77	2.19	2.96
PE	66.42	42.27	34.21	25.27
PB	4.33	3.98	3.66	3.28
PS	16.41	12.71	10.28	8.24

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,630	5,554	6,460	7,460
现金	967	1,416	2,011	2,485
应收账款	825	1,108	1,347	1,677
其它应收款	6	6	8	10
预付账款	10	12	16	19
存货	273	343	435	522
其他	2,548	2,669	2,643	2,748
非流动资产	2,173	1,911	1,792	1,682
长期投资	27	27	27	27
固定资产	1,429	1,284	1,126	967
无形资产	174	242	306	366
其他	542	357	333	322
资产总计	6,802	7,465	8,252	9,142
流动负债	1,118	1,455	1,870	2,260
短期借款	420	563	807	1,001
应付账款	409	542	660	798
其他	289	351	402	461
非流动负债	745	745	745	745
长期借款	519	519	519	519
其他	226	226	226	226
负债总计	1,862	2,200	2,615	3,005
少数股东权益	224	144	58	-80
归属母公司股东权益	4,716	5,121	5,579	6,217
负债和股东权益	6,802	7,465	8,252	9,142

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	567	214	454	404
净利润	245	403	511	669
折旧摊销	99	180	184	188
财务费用	25	0	0	0
投资损失	-51	-83	-96	-116
营运资金变动	204	-280	-145	-334
其他	44	-6	0	-3
投资活动现金流	-644	169	35	45
资本支出	-356	86	-60	-72
长期投资	-343	0	0	0
其他	55	83	96	116
筹资活动现金流	-84	66	106	25
短期借款	346	143	245	194
长期借款	-26	0	0	0
其他	-404	-77	-139	-169
现金净增加额	-161	449	595	474

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,244	1,606	1,985	2,476
营业成本	704	933	1,137	1,374
税金及附加	10	14	16	21
销售费用	27	30	39	49
管理费用	89	112	129	161
研发费用	150	217	238	297
财务费用	23	-19	-28	-40
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资收益及其他	60	132	136	168
营业利润	295	451	590	782
营业外收入	10	5	5	7
营业外支出	1	1	2	1
利润总额	305	455	594	787
所得税	59	52	83	118
净利润	245	403	511	669
少数股东损益	-62	-80	-86	-138
归属母公司净利润	307	483	596	807
EBITDA	426	616	750	935
EPS (元)	1.13	1.77	2.19	2.96

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	9.2%	29.1%	23.6%	24.7%
营业利润增长率	-33.5%	52.7%	30.9%	32.4%
归母净利润增长率	-25.8%	57.1%	23.6%	35.4%
毛利率	43.4%	41.9%	42.7%	44.5%
净利率	19.7%	25.1%	25.7%	27.0%
ROE	6.5%	9.4%	10.7%	13.0%
ROIC	4.3%	5.9%	6.8%	8.1%
资产负债率	27.4%	29.5%	31.7%	32.9%
净资产负债率	37.7%	41.8%	46.4%	49.0%
流动比率	4.14	3.82	3.45	3.30
速动比率	3.79	3.49	3.15	3.00
总资产周转率	0.19	0.23	0.25	0.28
应收账款周转率	1.55	1.66	1.62	1.64
应付账款周转率	1.69	1.96	1.89	1.89
每股收益(元)	1.13	1.77	2.19	2.96
每股经营现金流(元)	2.08	0.79	1.67	1.48
每股净资产(元)	17.30	18.79	20.47	22.81
P/E	66.42	42.27	34.21	25.27
P/B	4.33	3.98	3.66	3.28
EV/EBITDA	48.37	32.93	26.58	21.01
PS	16.41	12.71	10.28	8.24

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。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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_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：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_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：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn