

特种功能材料大订单落地，看好公司新一轮景气周期启动

核心观点

事件：5月14日，公司发布公告与某客户签订日常经营重大销售框架协议，协议总金额为14.80亿元（含税），执行有效期为合同生效之日起至2026年12月31日止。协议标的为航空发动机用特种功能材料产品。

- **合同金额超预期，公司特种功能材料业务有望迎来新一轮高景气周期。**本次协议金额超过公司2025年全年收入，创单笔合同金额历史新高。截至本次协议公告日，公司年内累计已披露3次销售合同，合计金额达19.11亿元，为公司高增长奠定基础。我们认为本次航空发动机用特种功能材料产品大额订单的签订，意味着航发维修需求、新型号迭代的全面启动。公司作为目前国内极少数具备宽温域、多频谱兼容特种功能材料研制能力的企业，在本轮景气浪潮中有望充分受益。
- **随着下游型号迭代升级，公司特种功能材料业务有望实现从“涂层”到“结构”的发展，实现产品类别和应用环节的拓展。**特种功能结构材料是一种多功能复合材料，既能承载作结构件，亦能实现特定功能用途，实现结构和特种功能用途的一体化。2025年，公司在宽温域、多频谱兼容、多功能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。其中常温特种功能材料在手订单取得较大突破。我们认为随着新一轮装备采购的启动，公司结构材料业务有望在发动机领域渗透率和机身领域份额的双重提升，助力特种功能材料板块实现加速增长。
- **公司前瞻性卡位航发关键技术，陶瓷基业务有望成为公司第二增长极。**陶瓷基复材作为推动航发性能持续提升的下一代关键耐高温材料，有望成为国内军民用发动机性能追赶海外的重要契机。公司于2023年成立上海瑞华晟，主要实施中国工程院院士董绍明先生及其团队的科技成果产业化，即航空发动机用陶瓷基复合材料研发与产业化项目，该业务24年首次贡献收入，25年同比增长716%。我们认为前瞻性卡位和核心技术团队赋能将提高公司在该领域的竞争力，陶瓷复材业务在“十五五”有望成为公司的第二增长极。

盈利预测与投资建议

- 考虑到下游需求超预期，上调26、27年EPS为2.20、2.95元（前值为2.16、2.78元），新增28年EPS为3.63元。参考可比公司估值水平，对应26年55倍PE，目标价121.0元，维持增持评级。

风险提示

军品定价造成盈利能力波动风险；产品交付及确收不及预期

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,139	1,244	1,768	2,286	2,774
同比增长(%)	24.2%	9.2%	42.2%	29.3%	21.3%
营业利润(百万元)	444	295	556	746	922
同比增长(%)	67.5%	-33.5%	88.1%	34.2%	23.5%
归属母公司净利润(百万元)	414	307	601	803	990
同比增长(%)	23.6%	-25.8%	95.6%	33.7%	23.3%
每股收益(元)	1.52	1.13	2.20	2.95	3.63
毛利率(%)	50.7%	43.4%	47.9%	48.4%	48.7%
净利率(%)	36.3%	24.7%	34.0%	35.1%	35.7%
净资产收益率(%)	9.4%	6.6%	12.0%	14.1%	15.1%
市盈率	52.8	71.2	36.4	27.2	22.1
市净率	4.8	4.6	4.1	3.6	3.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

投资评级	增持（维持）
股价（2026年05月14日）	94.9元
目标价格	121.0元
52周最高价/最低价	113.58/52.4元
总股本/流通A股（万股）	27,257/27,257
A股市值（百万元）	25,867
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2026年05月15日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	21.03	25.45	-0.93	75.75
相对表现%	20.74	20.91	-6.38	51.12
沪深300%	0.29	4.54	5.45	24.63



证券分析师

罗楠	执业证书编号：S0860518100001 香港证监会牌照：BXQ804 luonan@orientsec.com.cn 021-63326320
冯函	执业证书编号：S0860520070002 fenghan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

鲍丙文	执业证书编号：S0860124070016 baobingwen@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

二季度环比改善，特种功能材料有望在十五五迎来新一轮高增长	2025-08-24
GE、普惠提升陶瓷基复材使用比例，公司前瞻性卡位有望打造第二增长极	2025-07-16

附录

表 1：华秦科技可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2026/5/14	市盈率					
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
钢研高纳	300034	20.20	0.11	0.27	0.34	184.14	73.86	59.85
佳驰科技	688708	53.74	1.10	2.03	2.45	48.81	26.52	21.96
航发动力	600893	48.56	0.24	0.23	0.30	204.03	211.50	162.46
航材股份	688563	59.10	1.19	1.33	1.51	49.60	44.50	39.18
航宇科技	688239	72.87	0.98	1.59	2.14	74.69	45.80	34.08
	调整后平均					102.81	54.72	44.37

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,059	967	827	886	1,129	营业收入	1,139	1,244	1,768	2,286	2,774
应收票据、账款及款项融资	855	966	1,371	1,773	2,151	营业成本	562	704	921	1,180	1,422
预付账款	8	10	15	19	23	销售费用	21	27	31	35	39
存货	220	273	358	458	553	管理费用	74	89	111	135	155
其他	2,057	2,413	2,278	2,290	2,302	研发费用	91	150	180	216	259
流动资产合计	4,200	4,630	4,849	5,426	6,157	财务费用	13	23	31	31	30
长期股权投资	26	21	29	29	29	资产、信用减值损失	4	41	20	20	20
固定资产	582	1,429	1,516	1,640	1,776	公允价值变动收益	(4)	(2)	0	0	0
在建工程	797	187	356	466	538	投资净收益	59	51	51	51	51
无形资产	140	174	168	161	154	其他	15	35	30	25	21
其他	302	361	447	442	438	营业利润	444	295	556	746	922
非流动资产合计	1,847	2,173	2,516	2,739	2,935	营业外收入	0	10	10	10	10
资产总计	6,047	6,802	7,365	8,165	9,092	营业外支出	3	1	1	1	1
短期借款	73	420	420	420	420	利润总额	442	305	565	755	931
应付票据及应付账款	477	488	638	817	985	所得税	49	59	85	113	140
其他	112	210	221	233	243	净利润	393	245	480	642	791
流动负债合计	662	1,118	1,279	1,469	1,648	少数股东损益	(21)	(62)	(121)	(162)	(199)
长期借款	545	519	519	519	519	归属于母公司净利润	414	307	601	803	990
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.52	1.13	2.20	2.95	3.63
其他	166	226	156	156	156						
非流动负债合计	711	745	674	674	674	主要财务比率					
负债合计	1,373	1,862	1,953	2,144	2,322		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	101	224	103	(58)	(257)	成长能力					
实收资本(或股本)	195	273	273	273	273	营业收入	24.2%	9.2%	42.2%	29.3%	21.3%
资本公积	3,061	2,987	2,987	2,987	2,987	营业利润	67.5%	-33.5%	88.1%	34.2%	23.5%
留存收益	1,317	1,464	2,048	2,820	3,767	归属于母公司净利润	23.6%	-25.8%	95.6%	33.7%	23.3%
其他	0	(8)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	4,674	4,940	5,411	6,021	6,770	毛利率	50.7%	43.4%	47.9%	48.4%	48.7%
负债和股东权益总计	6,047	6,802	7,365	8,165	9,092	净利率	36.3%	24.7%	34.0%	35.1%	35.7%
						ROE	9.4%	6.6%	12.0%	14.1%	15.1%
						ROIC	8.2%	4.5%	8.0%	9.8%	10.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	22.7%	27.4%	26.5%	26.3%	25.5%
净利润	393	245	480	642	791	净负债率	0.0%	1.5%	4.0%	2.6%	0.0%
折旧摊销	42	89	116	138	165	流动比率	6.34	4.14	3.79	3.69	3.74
财务费用	13	23	31	31	30	速动比率	6.01	3.90	3.51	3.38	3.40
投资损失	(59)	(51)	(51)	(51)	(51)	营运能力					
营运资金变动	51	(191)	(344)	(328)	(309)	应收账款周转率	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7
其它	(122)	451	(153)	0	0	存货周转率	3.3	2.9	2.9	2.9	2.8
经营活动现金流	318	567	78	432	626	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
资本支出	(728)	(351)	(361)	(361)	(361)	每股指标(元)					
长期投资	3	5	(8)	0	0	每股收益	1.52	1.13	2.20	2.95	3.63
其他	(232)	(298)	198	51	51	每股经营现金流	1.64	2.08	0.29	1.58	2.29
投资活动现金流	(956)	(644)	(171)	(310)	(310)	每股净资产	16.78	17.30	19.47	22.30	25.78
债权融资	381	58	0	0	0	估值比率					
股权融资	4	4	0	0	0	市盈率	52.8	71.2	36.4	27.2	22.1
其他	(16)	(145)	(47)	(63)	(73)	市净率	4.8	4.6	4.1	3.6	3.1
筹资活动现金流	368	(84)	(47)	(63)	(73)	EV/EBITDA	39.7	48.6	28.2	21.6	17.7
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	43.3	62.2	33.7	25.5	20.8
现金净增加额	(270)	(161)	(140)	59	243						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。