下载日志已记录，仅供内部参考

国海证券 SEALAND SECURITIES

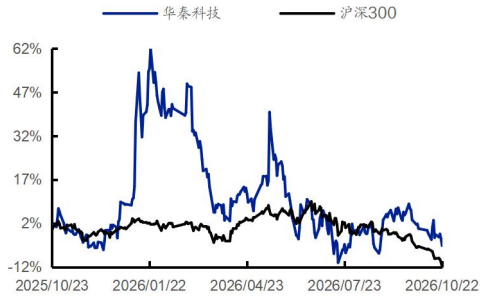
2026 年 10 月 23 日 | 公司研究 | 评级：买入(维持)

研究所：
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
证券分析师：王鹏 S0350525090001
wangp05@ghzq.com.cn
证券分析师：赵博轩 S0350525120003
zhaobx@ghzq.com.cn

前三季度营收快速增长，陶瓷基复材并购增强核心竞争力

——华秦科技（688281）2026 年三季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现			2026/10/22
表现	1M	3M	12M
华秦科技	-11.8%	1.3%	-3.9%
沪深 300	-11.2%	-14.4%	-12.1%

市场数据	2026/10/22
当前价格（元）	45.68
52 周价格区间（元）	42.38-113.65
总市值（百万元）	17,431.44
流通市值（百万元）	17,431.44
总股本（万股）	38,159.89
流通股本（万股）	38,159.89
日均成交额（百万元）	132.49
近一月换手（%）	0.71

相关报告

《华秦科技（688281）2025 年年报及 2026 年一季报点评：研发投入保持高强度，陶瓷基复材蓄势待发（买入）*航空装备Ⅱ*董伯骏，王鹏》——2026-05-01

《华秦科技（688281）事件点评报告：特种功能材料签订重大合同，“一核两翼”战略未来可期（买入）*航空装备Ⅱ*李永磊，董伯骏，王鹏》——2025-12-25

事件：

2026 年 10 月 22 日，华秦科技发布 2026 年三季度报告：2026 年前三季度，公司实现营业收入 11.30 亿元，同比+40.94%；实现归母净利润 2.70 亿元，同比+11.13%；实现扣非归母净利润 2.45 亿元，同比+14.88%。

投资要点：

■ **前三季度营收同比大幅增长，收购遵义成维扩大陶瓷基复材优势**

2026 年前三季度，公司实现营业收入 11.30 亿元，同比+40.94%，主要受益于母公司核心业务稳步发展及子公司产能有序释放，整体产品交付效率、市场供货能力较上年同期显著提升；实现归母净利润 2.70 亿元，同比+11.13%；经营活动现金流净额为 1.14 亿元，同比-54.77%，主要系原材料及周转材料价格上涨，公司加大战略性采购，同时订单增加带动采购规模扩大，叠加职工薪酬相关现金支出同比增长所致。2026 年前三季度公司加权平均净资产收益率为 5.59%，同比+0.34pct；销售毛利率 46.13%，同比-1.55pct；销售净利率 20.59%，同比-6.44pct。

在陶瓷基复合材料领域，控股子公司上海瑞华晟通过增发注册资本 409.09 万元，战略收购遵义成维 100%股权，对应交易价格 8,181.80 万元。遵义成维主要从事陶瓷基复合材料结构件研制与生产。收购完成后，遵义成维将承担上海瑞华晟航空发动机用陶瓷基复合材料及其结构件研发与产业化项目的部分生产职能，成为其贵州地区生产与维保中心，减少固定资产重复投入。

■ **Q3 归母净利润同环比增长，研发投入持续加大**

2026Q3 单季度，公司实现营业收入 3.96 亿元，同比+38.80%，环比-9.02%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比+1.51%，环比+7.25%；经营活动现金流净额为 0.46 亿元。2026Q3 单季度加权平均净资产收益率为 2.02%，同比-0.08pct，环比+0.10pct；销售毛利率 51.20%，同比+3.30pct，环比+7.79pct；销售净利率 20.56%，同比-8.17pct，环比+0.49pct。

期间费用方面，2026Q3 公司销售费用率 2.25%，同比+0.19pct，环比

下载日志已记录，仅供内部参考

+0.72pct；管理费用率 9.08%，同比+1.60pct，环比+2.67pct；研发费用率 17.64%，同比+5.45pct，环比+5.12pct；财务费用率 1.38%，同比-0.90pct，环比+0.16pct。前三季度研发费用为 1.65 亿元，同比+56.89%，其中 Q3 研发费用为 6,979.44 万元，同比+100.88%。研发费用增加主要系公司持续加大研发投入，子公司研发体系不断健全、研发团队规模扩大及在研项目增加，同时母公司实施限制性股票激励计划确认股份支付费用亦产生一定影响。

■ 盈利预测和投资评级

公司在航空发动机领域持续提升关键材料供应商的市场地位，同时拓展航空器机身以及其他高端制造领域关键核心材料产品供应，有望充分受益国内航空航天景气大周期。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 17.60、23.13、29.53 亿元，归母净利润分别为 4.11、5.91、7.97 亿元，对应的 PE 分别为 42、29 和 22 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

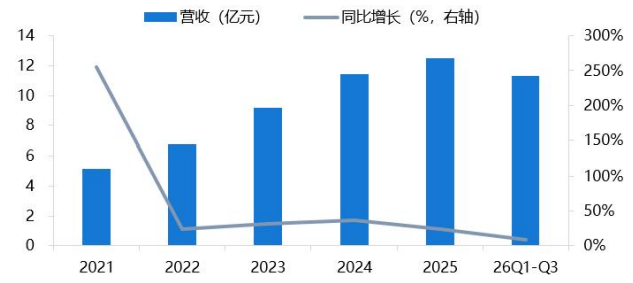
宏观经济波动风险；新产品开发的风险；产品销售价格下降的风险；客户集中度较高的风险；安全生产管理风险；回款受产品验收节奏影响发生波动的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1244	1760	2313	2953
增长率(%)	9	42	31	28
归母净利润（百万元）	307	411	591	797
增长率(%)	-26	34	44	35
摊薄每股收益（元）	0.81	1.08	1.55	2.09
ROE(%)	7	8	11	13
P/E	65.31	42.36	29.47	21.87
P/B	4.27	3.48	3.22	2.92
P/S	16.17	9.90	7.54	5.90
EV/EBITDA	55.37	27.23	20.78	16.38

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

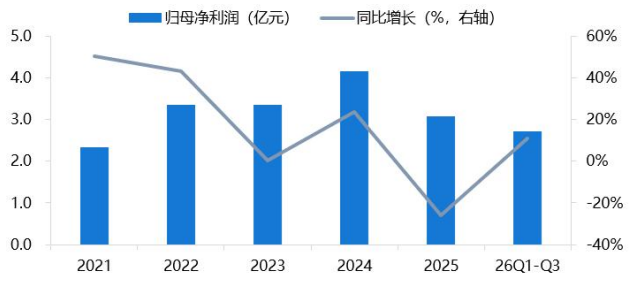
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：营业收入



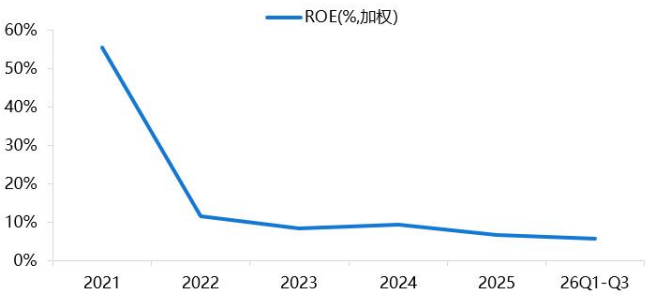
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：归母净利润



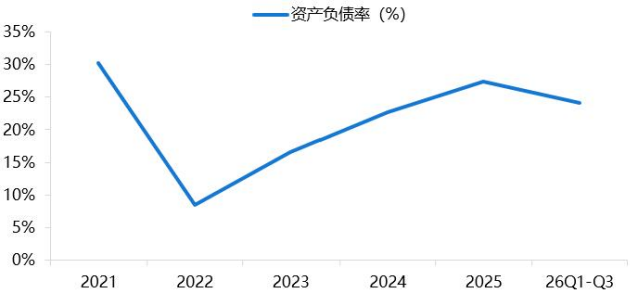
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：净资产收益率



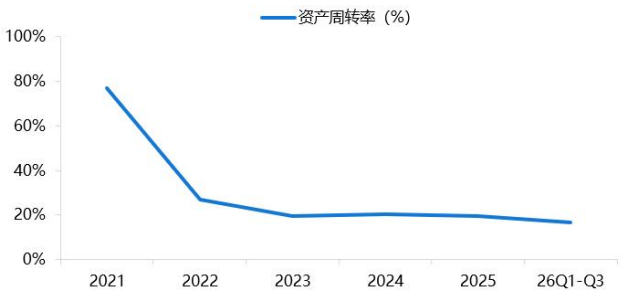
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：资产负债率



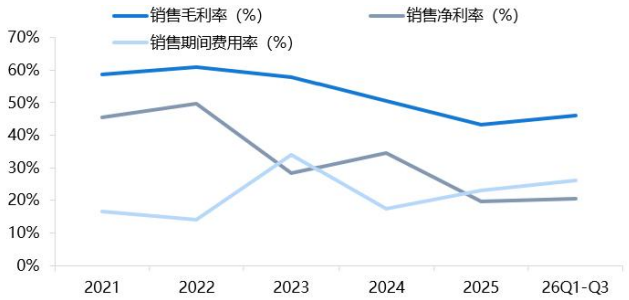
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：资产周转率



资料来源：Wind，国海证券研究所

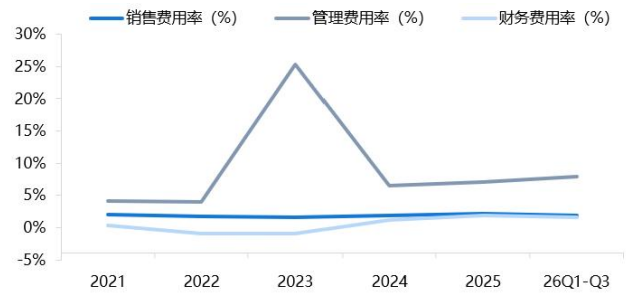
图 6：毛利率、净利率及期间费用率



资料来源：Wind，国海证券研究所

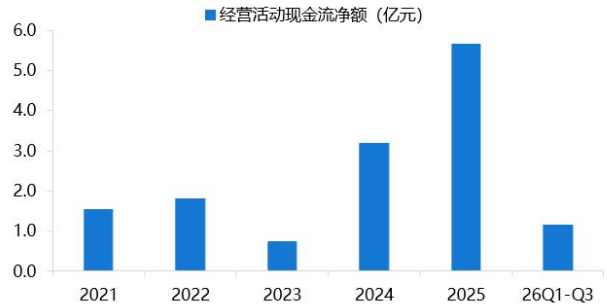
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：期间费用率



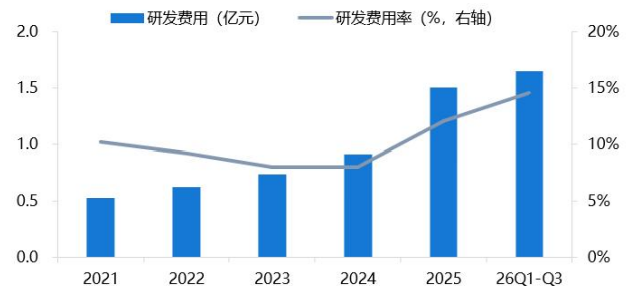
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：经营活动现金流净额



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：研发费用



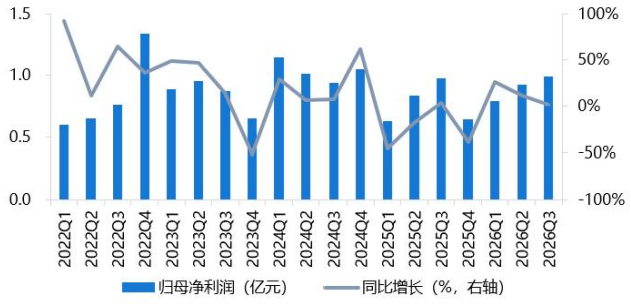
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：季度营业收入



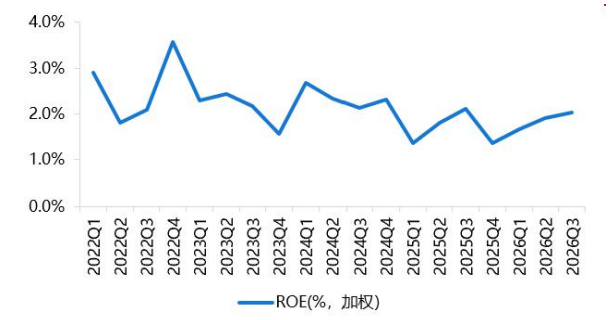
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：季度归母净利润



资料来源：Wind，国海证券研究所

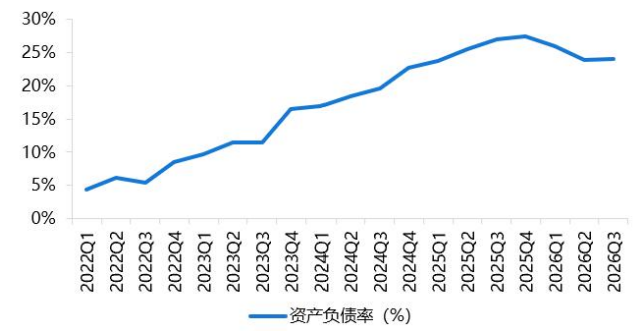
图 12：季度净资产收益率



资料来源：Wind，国海证券研究所

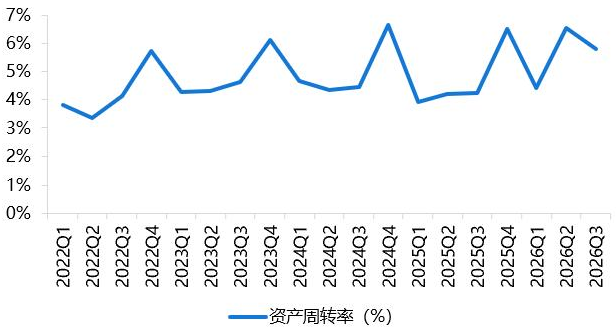
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：季度资产负债率



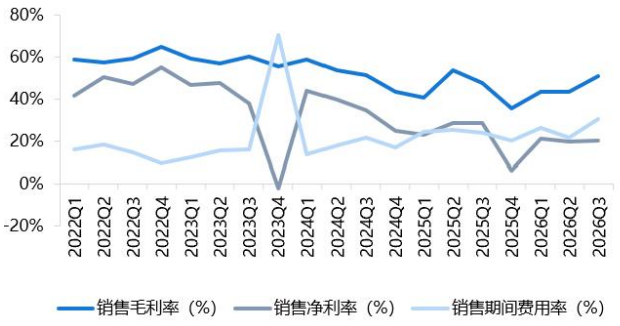
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 14：季度资产周转率



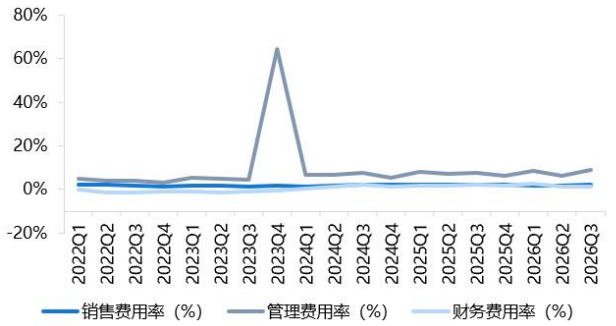
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 15：季度毛利率、净利率及期间费用率



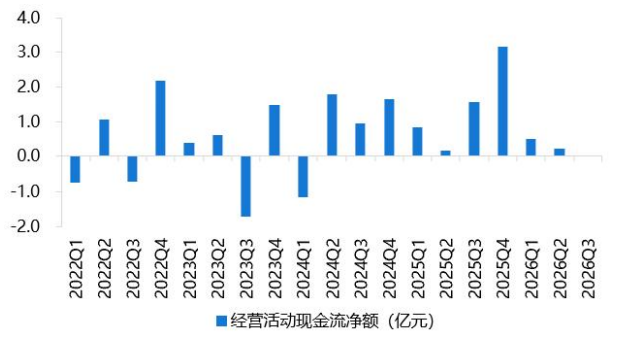
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 16：季度期间费用率



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 17：季度经营活动现金流净额



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 18：季度研发费用情况



资料来源：Wind，国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

附表：华秦科技盈利预测表

证券代码:	688281		股价:	45.68	投资评级:	买入		日期:	2026/10/22
财务指标	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**每股指标与估值**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	7%	8%	11%	13%	EPS	1.13	1.08	1.55	2.09
毛利率	43%	39%	39%	39%	BVPS	17.30	13.11	14.20	15.66
期间费率	11%	9%	9%	9%	**估值**				
销售净利率	25%	23%	26%	27%	P/E	65.31	42.36	29.47	21.87
成长能力					P/B	4.27	3.48	3.22	2.92
收入增长率	9%	42%	31%	28%	P/S	16.17	9.90	7.54	5.90
利润增长率	-26%	34%	44%	35%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
总资产周转率	0.19	0.25	0.31	0.36	**营业收入**	**1244**	**1760**	**2313**	**2953**
应收账款周转率	1.55	1.84	1.84	1.82	营业成本	704	1071	1405	1793
存货周转率	2.85	3.11	2.92	2.89	营业税金及附加	10	15	18	23
偿债能力					销售费用	27	32	39	50
资产负债率	27%	27%	30%	32%	管理费用	89	118	153	189
流动比	4.14	3.87	3.43	3.18	财务费用	23	14	8	15
速动比	3.79	3.38	2.91	2.64	其他费用/（-收入）	150	220	243	266
					营业利润	**295**	**378**	**566**	**771**
资产负债表（百万元）	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	营业外净收支	9	5	5	5
现金及现金等价物	3260	2853	2758	2777	**利润总额**	**305**	**383**	**571**	**776**
应收款项	964	1261	1651	2110	所得税费用	59	54	86	101
存货净额	273	416	545	696	**净利润**	245	329	486	676
其他流动资产	132	195	263	333	少数股东损益	-62	-82	-106	-122
流动资产合计	**4630**	**4725**	**5217**	**5916**	**归属于母公司净利润**	**307**	**411**	**591**	**797**
固定资产	1429	1644	1744	1824					
在建工程	187	70	136	189	**现金流量表（百万元）**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
无形资产及其他	535	622	669	711	**经营活动现金流**	**567**	**195**	**373**	**531**
长期股权投资	21	23	25	27	净利润	307	411	591	797
资产总计	**6802**	**7084**	**7791**	**8666**	少数股东损益	-62	-82	-106	-122
短期借款	420	320	370	420	折旧摊销	99	242	279	318
应付款项	488	654	858	1096	公允价值变动	2	0	0	0
合同负债	27	40	53	68	营运资金变动	204	-314	-348	-402
其他流动负债	184	208	240	276	**投资活动现金流**	**-644**	**169**	**-617**	**-597**
流动负债合计	**1118**	**1222**	**1521**	**1860**	资本支出	-356	-363	-463	-461
长期借款及应付债券	519	439	489	539	长期投资	-343	498	-202	-202
其他长期负债	226	277	327	377	其他	55	34	47	67
长期负债合计	**745**	**716**	**816**	**916**	**筹资活动现金流**	**-84**	**-271**	**-50**	**-115**
负债合计	**1862**	**1938**	**2337**	**2776**	债务融资	70	-128	150	150
股本	273	382	382	382	权益融资	30	0	0	0
股东权益	4940	5146	5454	5890	其它	-183	-144	-200	-265
负债和股东权益总计	**6802**	**7084**	**7791**	**8666**	**现金净增加额**	**-161**	**93**	**-295**	**-181**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

【军工小组介绍】

赵博轩，首席分析师，北京航空航天大学本硕，飞行器设计与工程专业，曾任职于某头部军贸公司、民生证券、天风证券，对中国及全球军贸市场有深入理解和研究。长期坚持“依循产业发展趋势+基本面深度分析”的研究方法，坚持第一性原理，坚持逻辑严谨、观点明确。曾获新财富、水晶球、金麒麟、wind 等多项荣誉。

【化工小组介绍】

董伯骏，研究所副所长，化工行业首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2 年上市公司资本运作经验，9 年化工行业研究经验。

王鹏，化工行业分析师，清华大学化学博士，3 年航天新材料研发生产经验，3 年行业研究经验。

【分析师承诺】

董伯骏，王鹏，赵博轩，本报告中的分析师均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，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

下载日志已记录，仅供内部参考

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。