

1~3Q23 扣非增长 42%；多点布局成长空间广阔

2023 年 11 月 01 日

➤ **事件：**公司 10 月 30 日发布 2023 年三季度报，1~3Q23 实现营收 6.0 亿元，YoY+39.7%；归母净利润 2.7 亿元，YoY+35.4%；扣非归母净利润 2.6 亿元，YoY+41.6%。**业绩符合市场预期**，营收快速增长主要是下游客户需求增长。我们综合点评如下：

➤ **3Q23 营收延续高速增长；公允价值变动净收益和信用减值影响表观利润。**单季度看，3Q23 营收 2.2 亿元，YoY+37.2%；归母净利润 0.87 亿元，YoY+14.7%；扣非归母净利润 0.84 亿元，YoY+13.9%。3Q23 营收端延续高速增长态势。**盈利能力方面**，前三季度毛利率同比增加 0.1ppt 至 58.8%；净利率同比减少 2.4ppt 至 44.0%。3Q23 毛利率同比提升 0.7ppt 至 60.2%；净利率同比下降 9.1ppt 至 38.1%。3Q23 净利率下降主要受主营外因素干扰，其中：1) 3Q23 公允价值变动净收益较 3Q22 减少 1275 万元；2) 3Q23 信用减值损失较 3Q22 增加 918 万元至 1483 万元；二者合计影响利润总额 2193 万元。

➤ **多领域布局打开成长空间；产能建设持续推进。**2023 年 7 月 27 日，公司披露以自有资金 3.09 亿元对外投资成立控股子公司——瑞华晟新材，持股占比达 51.5%。这是公司继成立华泰航发后再次布局航发产业链。此外，公司积极布局检测赛道（陕西航测）和光声材料赛道（南京华泰），有望打开成长空间。**截至 3Q23 末**，公司稳步推进产能建设，固定资产 2.6 亿元，较 2Q23 末增加 33.8%，主要是增加固定资产金额较大；在建工程 3.8 亿元，较 2Q23 末增加 12.0%，主要是本期新材料园项目及华泰航发产线建设所致。

➤ **期间费用率持续优化；加大研发投入保障先发技术优势。**前三季度期间费用率同比减少 1.4ppt 至 15.0%，其中：销售费用率同比减少 0.4ppt 至 1.6%；管理费用率同比增加 0.6ppt 至 4.9%；研发费用率同比减少 1.3ppt 至 9.6%，前三季度研发费用同比增加 22.5%至 0.58 亿元，公司持续加大研发投入保障先发技术优势。**截至 3Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 8.9 亿元，较 2Q23 末增加 22.7%；2) 存货 0.9 亿元，较 2Q23 末增加 31.7%；3) 公司首次形成商誉 0.76 亿元，主要是本期投资瑞华晟新材产生合并商誉所致。4) 前三季度经营活动净现金流为-0.73 亿元，去年同期为-0.36 亿元，主要是本期购买材料、税金缴纳增加所致。

➤ **投资建议：**公司是我国隐身材料龙头，基于在中高温隐身材料先发优势积极拓展航发产业链配套能力，同时也在不断拓展新的业务方向，我们持续看好公司未来发展。根据三季报情况，我们小幅调整公司 2023~2025 年归母净利润至 4.5 亿元、6.3 亿元、8.6 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别是 42/30/22x。我们考虑到需求持续高景气和公司较强的壁垒，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；业务拓展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	672	991	1,419	2,002
增长率 (%)	31.4	47.3	43.2	41.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	333	452	627	863
增长率 (%)	43.0	35.5	38.8	37.7
每股收益 (元)	2.40	3.25	4.51	6.21
PE	57	42	30	22
PB	5.0	4.5	4.0	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 01 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

137.46 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 华泰科技 (688281.SH) 2023 年中报点评：1H23 业绩同比增长 48%；继续增强航发产业配套能力-2023/08/22

2. 华泰科技 (688281.SH) 2022 年年报&2023 年一季报点评：1Q23 业绩增长 49%超预期；特种材料龙头具备高成长性-2023/04/23

3. 华泰科技 (688281.SH) 2022 年业绩快报点评：全年业绩预增 43%；“规模效应”提升盈利能力-2023/03/01

4. 华泰科技 (688281.SH) 2022 年年度业绩预告点评：全年业绩预增超 40%；业务边界不断拓展-2023/01/31

5. 华泰科技 (688281.SH) 2022 年三季报点评：3Q22 业绩增长 65%；盈利能力持续提升-2022/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	672	991	1,419	2,002
营业成本	262	407	621	894
营业税金及附加	6	10	13	20
销售费用	12	15	21	29
管理费用	26	41	48	64
研发费用	62	81	106	144
EBIT	308	438	609	850
财务费用	-6	-11	-20	-26
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	55	59	78	100
营业利润	374	518	720	992
营业外收支	4	-2	-2	-2
利润总额	378	516	718	990
所得税	45	62	86	119
净利润	333	454	632	871
归属于母公司净利润	333	452	627	863
EBITDA	319	483	691	981

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	880	1,772	2,235	2,745
应收账款及票据	620	825	1,165	1,620
预付款项	2	17	25	37
存货	44	67	100	142
其他流动资产	2,100	1,199	813	440
流动资产合计	3,646	3,879	4,338	4,983
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	130	385	694	1,069
无形资产	46	45	44	43
非流动资产合计	573	928	1,297	1,769
资产合计	4,219	4,807	5,636	6,752
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	256	394	599	857
其他流动负债	52	80	116	163
流动负债合计	308	474	715	1,020
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	49	49	49	49
非流动负债合计	49	49	49	49
负债合计	358	523	764	1,070
股本	93	139	139	139
少数股东权益	58	60	64	72
股东权益合计	3,862	4,284	4,872	5,683
负债和股东权益合计	4,219	4,807	5,636	6,752

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.37	47.33	43.22	41.08
EBIT 增长率	14.47	42.12	39.01	39.73
净利润增长率	42.99	35.51	38.80	37.68
盈利能力 (%)				
毛利率	61.00	58.96	56.22	55.34
净利率	49.58	45.84	44.51	43.53
总资产收益率 ROA	7.90	9.40	11.13	12.79
净资产收益率 ROE	8.76	10.70	13.04	15.39
偿债能力				
流动比率	11.83	8.19	6.07	4.88
速动比率	11.61	7.92	5.82	4.63
现金比率	2.85	3.74	3.13	2.69
资产负债率 (%)	8.47	10.88	13.55	15.84
经营效率				
应收账款周转天数	204.09	189.73	186.73	183.73
存货周转天数	60.90	59.92	58.92	57.92
总资产周转率	0.16	0.21	0.25	0.30
每股指标 (元)				
每股收益	2.40	3.25	4.51	6.21
每股净资产	27.36	30.38	34.57	40.34
每股经营现金流	1.29	2.53	3.47	4.85
每股股利	0.36	0.23	0.32	0.43
估值分析				
PE	57	42	30	22
PB	5.0	4.5	4.0	3.4
EV/EBITDA	57.22	35.90	24.43	16.69
股息收益率 (%)	0.26	0.17	0.23	0.32

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	333	454	632	871
折旧和摊销	11	45	82	130
营运资金变动	-124	-101	-167	-242
经营活动现金流	180	351	482	674
资本开支	-332	-403	-453	-604
投资	-2,080	916	400	400
投资活动现金流	-2,356	573	25	-104
股权募资	3,034	0	0	0
债务募资	-69	-0	0	0
筹资活动现金流	2,929	-32	-44	-60
现金净流量	752	892	463	510

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026