

华秦科技（688281）

2025 年三季报点评：科研成果转化+子公司快速放量双轮驱动新阶段

买入（维持）

2025 年 11 月 03 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	917.46	1,139.25	1,198.48	1,783.28	2,122.48
同比	36.45	24.17	5.20	48.80	19.02
归母净利润（百万元）	335.01	413.92	416.91	513.97	625.43
同比	0.48	23.56	0.72	23.28	21.69
EPS-最新摊薄（元/股）	1.23	1.52	1.53	1.89	2.29
P/E（现价&最新摊薄）	57.19	46.29	45.95	37.28	30.63

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 8.01 亿元，同比去年+8.63%；归母净利润 2.43 亿元，同比去年-21.48%。

投资要点

■ **维持收入增长的同时，正通过加大研发投入来巩固其市场地位。**2025 年前三季度，华秦科技实现了 8.01 亿元的营业总收入，同比增长 8.63%，然而归母净利润为 2.43 亿元，同比下滑了 21.48%。这一业绩变化主要受到成本上升和研发费用增加的影响。具体来看，2025 年前三季度公司营业总成本达到了 6.24 亿元，较去年同期大幅增长，其中研发费用从 2024 年同期的 0.58 亿元增至 1.05 亿元，增幅高达 81.39%，这表明公司在创新和技术升级方面加大了投入，长远看有利于提升竞争力。此外，2025 年前三季度销售毛利率由 2024 年前三季度的 54.61%降至 47.69%，销售净利率也从 39.55%降至 27.03%，下降的主要原因是成本上升及研发支出增加所致。

■ **通过合理的资产配置和稳健的财务管理，持续优化其资产负债结构。**截至 2025 年前三季度，华秦科技的资产负债率为 27.01%，相较于 2024 年前三季度的 19.54%有所上升，显示出公司在扩张过程中适度增加了杠杆水平。截至 2025 年前三季度短期借款激增至 4.43 亿元，而长期借款则略有减少至 5.06 亿元，这样的资金配置有助于应对短期内的资金需求，同时保持长期债务负担的稳定。截至 2025 年前三季度应收账款总额达到 10.16 亿元，较去年同期增长显著，表明公司在扩大市场份额的同时，也在积极管理信用风险。截至 2025 年前三季度，存货升至 3.44 亿元，虽然库存压力有所增大，但结合较高的周转效率来看，整体风险可控。

■ **通过有效的资本运作和财务管理策略，确保了业绩的可持续性。**截至 2025 年前三季度，华秦科技经营活动产生的现金流量净额为 2.51 亿元，同比增长 60.60%，显示公司盈利变现能力增强。值得注意的是，应收账款与存货变动对经营现金流产生了间接影响，但由于高效的资产管理，这种影响被控制在一个合理范围内。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩相对承压，我们下调先前的预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 4.17/5.14/6.25 亿元，前值 4.98/5.29/6.56 亿元，对应 PE 分别为 46/37/31 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 客户集中度较高及主要客户依赖的风险；2) 丧失核心竞争力风险；3) 军品定价方式对公司盈利造成波动的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	71.24
一年最低/最高价	53.66/119.23
市净率(倍)	4.17
流通 A 股市值(百万元)	19,417.93
总市值(百万元)	19,417.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.09
资产负债率(% ,LF)	27.01
总股本(百万股)	272.57
流通 A 股(百万股)	272.57

相关研究

《华秦科技(688281)：2025 年中报点评：受产品结构调整影响较深，电力轨交等领域为新增长点》

2025-08-23

《华秦科技(688281)：2024 年报点评：业绩稳健增长，新领域积极布局》

2025-04-28

华秦科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,200	4,084	4,594	4,586	营业总收入	1,139	1,198	1,783	2,122
货币资金及交易性金融资产	3,051	2,815	2,316	2,646	营业成本(含金融类)	562	588	915	1,077
经营性应收款项	864	1,103	1,758	1,687	税金及附加	9	11	15	18
存货	220	89	432	157	销售费用	21	21	32	37
合同资产	15	31	35	48	管理费用	74	132	232	276
其他流动资产	50	47	54	48	研发费用	91	96	160	191
非流动资产	1,847	2,390	2,933	3,383	财务费用	13	(5)	(2)	4
长期股权投资	26	38	43	52	加:其他收益	23	25	36	44
固定资产及使用权资产	692	1,203	1,710	2,120	投资净收益	59	68	97	118
在建工程	797	768	762	751	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	140	187	225	268	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	33	33	33	33	营业利润	444	450	565	681
其他非流动资产	160	160	160	160	营业外净收支	(2)	1	1	2
资产总计	6,047	6,474	7,528	7,969	利润总额	442	451	567	683
流动负债	662	708	1,247	1,064	减:所得税	49	34	53	58
短期借款及一年内到期的非流动负债	93	129	117	130	净利润	393	417	514	625
经营性应付款项	478	474	976	748	减:少数股东损益	(21)	0	0	0
合同负债	20	22	33	40	归属母公司净利润	414	417	514	625
其他流动负债	72	83	120	146	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.52	1.53	1.89	2.29
非流动负债	711	711	711	711	EBIT	401	376	466	567
长期借款	545	545	545	545	EBITDA	453	508	662	824
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.69	50.93	48.70	49.24
租赁负债	108	108	108	108	归母净利率(%)	36.33	34.79	28.82	29.47
其他非流动负债	58	58	58	58	收入增长率(%)	24.17	5.20	48.80	19.02
负债合计	1,373	1,419	1,959	1,775	归母净利润增长率(%)	23.56	0.72	23.28	21.69
归属母公司股东权益	4,573	4,954	5,468	6,094					
少数股东权益	101	101	101	101					
所有者权益合计	4,674	5,055	5,569	6,194					
负债和股东权益	6,047	6,474	7,528	7,969					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	318	376	163	913	每股净资产(元)	23.49	18.18	20.06	22.36
投资活动现金流	(956)	(575)	(601)	(537)	最新发行在外股份(百万股)	273	273	273	273
筹资活动现金流	368	(7)	(21)	3	ROIC(%)	7.10	6.18	6.94	7.79
现金净增加额	(270)	(207)	(459)	380	ROE-摊薄(%)	9.05	8.41	9.40	10.26
折旧和摊销	52	132	196	257	资产负债率(%)	22.71	21.92	26.02	22.27
资本开支	(602)	(661)	(733)	(696)	P/E(现价&最新股本摊薄)	46.29	45.95	37.28	30.63
营运资本变动	(75)	(112)	(457)	142	P/B(现价)	2.99	3.87	3.50	3.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>