

华如科技 (301302.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

一季度收入端提速,向军事元宇宙迈进

事件

2023年4月25日公司发布2022年年报及2023年一季报,2022年实现收入8.33亿元,同比增长21.39%,归母净利润1.34亿元,同比增长13.24%;扣非归母净利润1.23亿元,同比增长15.78%。2023Q1实现收入0.19亿元,同比增长24.96%,归母净利润-0.54亿元,同比下降67.23%,扣非归母净利润-0.59亿元,同比下降68.69%。

点评

疫情对2022年项目交付造成一定影响,今年一季度收入端提速。报告期内公司不断提升经营质量,加速业务板块结构调整,公司2022年收入增速放缓的原因主要为2022年疫情反复影响了公司四季度的订单交付。2022年公司毛利率为56.11%,同比下降约3pct,主要是随着公司收入规模的不断扩大,承接的毛利率较低的硬件类项目以及软硬一体化项目有所增加。从一季度数据来看,公司收入增速有所恢复,销售、研发费用分别同比增长32.75%、60.27%,管理费用同比下降1.01%,费用端投入较大致使利润端亏损幅度有所扩大。

坚持1-3-1发展战略,从军事仿真向军事元宇宙迈进。公司1-3-1战略中的第一个“1”是指打造并夯实构建军事元宇宙的软硬件结合的通用技术底座。围绕“建模仿真、人工智能、虚拟现实、大数据”技术创新和产品研发,形成XSIM数字战场系列产品和TSIM数字装备系列产品两大主要产品线,共同构成XSimVerse军事元宇宙的通用技术底座,实现底层赋能。“3”是指发展军事、军工、军娱三大业务领域。最后一个“1”是指公司将积极联合业内企业,合作开展相关技术攻关,共同打造“XSimVerse”军事元宇宙品牌。公司作为国内为数极少的以军事仿真为主营业务的民营企业之一,拥有军品科研生产所需资质,核心产品皆为自研,国防信息化高景气下公司业务规模有望快速放量。

盈利调整和投资建议

我们下调此前的盈利预测,预计公司2023-2025年的收入分别为10.73/13.57/16.94亿元,净利润分别为1.93/2.52/3.34亿元,当前股价对应2023-2025年PE分别为33x/25x/19x,维持“买入”评级。

风险提示

疫情导致项目延误;限售股解禁风险;存货中劳务成本占比较高的风险。

计算机组

联系人:纪超

jichao@gjzq.com.cn

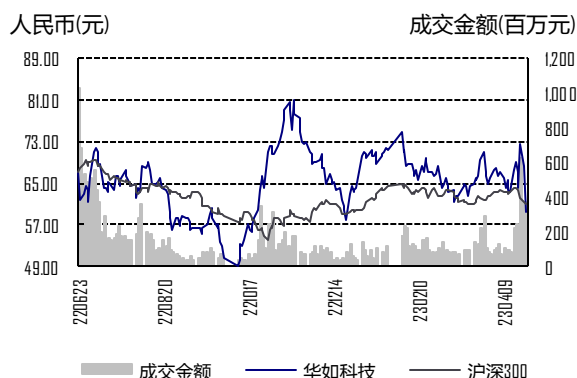
分析师:孟灿(执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价(人民币):59.45元

相关报告:

- 《华如科技公司点评:收入端稳健增长,看好公司规模放量》,2023.3.21
- 《收入增速超预期,利润增速亮眼-华如科技2022年三季报点评》,2022.10.25
- 《深耕军事仿真,步入规模化扩张期-《2022-09-03公司深...》,2022.9.4



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	686	833	1,073	1,357	1,694
营业收入增长率	30.41%	21.39%	28.73%	26.55%	24.81%
归母净利润(百万元)	118	134	193	252	334
归母净利润增长率	28.69%	13.24%	44.14%	30.70%	32.54%
摊薄每股收益(元)	1.493	1.268	1.827	2.388	3.166
每股经营性现金流净额	0.52	-1.59	2.16	1.96	2.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.35%	5.65%	7.57%	9.05%	10.78%
P/E	N.A	50.51	32.53	24.89	18.78
P/B	N.A	2.86	2.46	2.25	2.03

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	526	686	833	1,073	1,357	1,694
增长率	30.4%	21.4%	28.7%	26.6%	24.8%	
主营业务成本	-225	-280	-366	-468	-591	-739
%销售收入	42.7%	40.9%	43.9%	43.7%	43.6%	43.6%
毛利	301	406	468	604	766	956
%销售收入	57.3%	59.1%	56.1%	56.3%	56.4%	56.4%
营业税金及附加	-1	-3	-3	-3	-4	-5
%销售收入	0.1%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-47	-59	-61	-76	-94	-112
%销售收入	8.9%	8.6%	7.3%	7.1%	6.9%	6.6%
管理费用	-62	-86	-88	-107	-126	-147
%销售收入	11.7%	12.6%	10.5%	10.0%	9.3%	8.7%
研发费用	-101	-135	-173	-228	-290	-357
%销售收入	19.2%	19.7%	20.7%	21.2%	21.4%	21.1%
息税前利润 (EBIT)	91	122	143	190	252	334
%销售收入	17.3%	17.8%	17.2%	17.7%	18.5%	19.7%
财务费用	0	-1	7	32	35	38
%销售收入	0.0%	0.2%	-0.8%	-3.0%	-2.6%	-2.3%
资产减值损失	-10	-15	-34	-40	-46	-50
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0	0
投资收益	3	4	6	8	10	12
%税前利润	3.0%	3.5%	4.6%	3.9%	3.8%	3.4%
营业利润	89	124	133	203	265	351
营业利润率	16.9%	18.1%	16.0%	18.9%	19.5%	20.7%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	89	125	133	203	265	351
利润率	17.0%	18.1%	15.9%	18.9%	19.5%	20.7%
所得税	3	-6	1	-10	-13	-18
所得税率	-2.8%	5.2%	-0.7%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	92	118	134	193	252	334
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	92	118	134	193	252	334
净利率	17.4%	17.2%	16.0%	18.0%	18.6%	19.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	92	118	134	193	252	334
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	24	64	58	77	98
非经营收益	-8	-13	-3	-10	-12	-14
营运资金变动	11	-88	-362	-13	-110	-135
经营活动现金净流	110	41	-168	228	207	284
资本开支	-7	-15	-12	-35	-46	-67
投资	7	20	-50	-20	-20	-20
其他	3	4	6	8	10	12
投资活动现金净流	3	9	-56	-47	-56	-75
股权募资	298	0	1,275	0	0	0
债权募资	-3	-74	-16	0	0	0
其他	-2	-3	0	-11	-16	-22
筹资活动现金净流	293	-77	1,259	-11	-16	-22
现金净流量	407	-27	1,035	170	135	187

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	466	439	1,475	1,643	1,776	1,960
应收款项	492	576	762	809	902	1,019
存货	105	204	207	237	267	304
其他流动资产	32	61	20	39	49	61
流动资产	1,095	1,281	2,463	2,728	2,994	3,343
%总资产	97.5%	94.9%	95.5%	94.5%	93.8%	93.2%
长期投资	0	0	50	70	90	110
固定资产	9	20	21	26	30	37
%总资产	0.8%	1.5%	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%
无形资产	5	5	16	27	38	50
非流动资产	28	68	117	159	199	242
%总资产	2.5%	5.1%	4.5%	5.5%	6.2%	6.8%
资产总计	1,122	1,349	2,581	2,887	3,193	3,586
短期借款	60	0	0	0	0	0
应付款项	70	134	136	162	187	211
其他流动负债	154	240	72	169	215	271
流动负债	284	374	208	332	402	482
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	19	8	8	8	8
负债	284	393	216	340	410	490
普通股股东权益	838	956	2,365	2,547	2,783	3,096
其中：股本	79	79	105	105	105	105
未分配利润	273	385	506	689	925	1,237
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,122	1,349	2,581	2,887	3,193	3,586

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.160	1.493	1.268	1.827	2.388	3.166
每股净资产	10.592	12.085	22.422	24.150	26.388	29.354
每股经营现金净流	1.395	0.521	-1.593	2.163	1.964	2.690
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	10.95%	12.35%	5.65%	7.57%	9.05%	10.78%
总资产收益率	8.18%	8.75%	5.18%	6.68%	7.89%	9.31%
投入资本收益率	10.41%	12.13%	6.11%	7.09%	8.59%	10.25%
增长率						
主营业务收入增长率	64.56%	30.41%	21.39%	28.73%	26.55%	24.81%
EBIT 增长率	5.35%	34.48%	17.30%	32.43%	32.43%	32.71%
净利润增长率	29.52%	28.69%	13.24%	44.14%	30.70%	32.54%
总资产增长率	101.21%	20.20%	91.30%	11.86%	10.60%	12.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	286.7	266.3	275.3	272.0	250.0	235.0
存货周转天数	131.0	200.8	204.9	185.0	165.0	150.0
应付账款周转天数	64.8	119.3	123.0	115.0	104.0	93.0
固定资产周转天数	6.5	10.7	9.2	8.8	8.1	7.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.79%	-45.91%	-62.38%	-64.51%	-63.80%	-63.32%
EBIT 利息保障倍数	-474.0	90.4	-21.9	-6.0	-7.2	-8.8
资产负债率	25.35%	29.14%	8.36%	11.77%	12.83%	13.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-04	买入	58.68	78.49~78.49
2	2022-10-25	买入	59.88	N/A
3	2023-03-21	买入	64.68	N/A

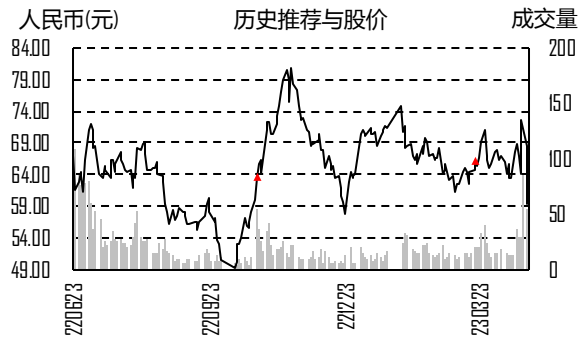
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402