

隆华科技（300263）2019 年半年报点评： 新材料业绩增速凸显，不断拓展业绩新增长引擎

行业分类：军工

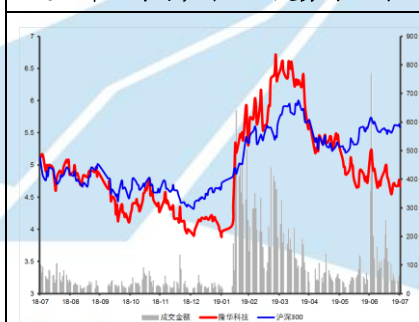
2019 年 7 月 31 日

公司投资评级	持有
当前股价（19.7.31）	4.66

基础数据（2019.7.31）

总股本（亿）	9.15
流通 A 股（亿）	6.53
流通 A 股市值（亿）	30.42
每股净资产（元）	2.89
PE（TTM）	27.09
PB（LF）	1.61

近一年公司与沪深 300 走势对比图



数据来源：wind，中航证券金融研究所

➤ **事件：**2019 年上半年，公司实现营业收入 8.23 亿元，同比增长 14.35%；归属于上市公司股东净利润 8326.07 万元，同比增长 34.87%；基本每股收益 0.09 元，同比增长 28.57%。报告期内，公司主营板块新材料业务和节能环保业务均保持稳步快速发展。

➤ 投资要点

● 公司的主营板块分别为新材料业务和节能环保两个板块。其中，新材料业务细分为靶材及超高温特种功能材料和军民融合新型高分子及复合材料两方面；节能环保业务细分为工业换热节能装备和环保水处理两项业务。在军民融合新型高分子及其复合材料板块，报告期内实现收入 1.57 亿元，同比增长 283.95%，占公司总营收 19.03%，毛利率为 36.58%，同比下降 21.92 个百分点。在新材料板块，关键原材料价格的持续上涨和产品市场价格的不跌使得成本不断加大。本业务板块包含两家重要控股子公司湖南兆恒科技公司（公司持股比例 52.99%，下同）和咸宁海威复材（66.69%），以及一家自主培育的科博思公司（54.07%），于 2018 年 11 月并表。随着军改后装备新型号逐步量产，公司 PMI 泡沫、舰船用复合材料等产品保持稳定增长态势；减振扣件、复合轨枕等产品已规模化应用于地铁、铁路等领域，市场份额逐步提升。

① 控股子公司兆恒科技公司上半年销售规模与经济效益稳步提升，军品市场大客户稳步增长，PMI 泡沫产品已规模化应用于航天、航空等领域。

② 控股子公司海威复材公司军民品业务均保持稳定增长，军品方面，在舰船复合材料制品领域继续保持领先优势，上半年先后落实了多个型号任务的相关合同，其主推的大型结构复合材料产品实现市场突破；民品方面，在汽车复合材料产品领域与二汽某分公司签订了板簧研发合作协议，机场复合材料临时跑道项目与合作方签订了合作协议。

③ 科博思作为公司第一个通过产业基金自主培育后成功并入上市公司的项目，为本板块业绩助力。在报告期，一体成型合成轨枕等新产品在北京地铁市场实现首次应用；轨道交通领域持续开展新产品研发，进一步丰富了轨道交通产品序列；

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

军工安防领域完成了某型号贮运发一体式导弹发射箱的结构设计、产品试制等工作，多领域布局见成效。

在靶材及超高温特种功能材料板块，公司报告期内实现收入 9944.60 万元，同比增长 13.38%，占公司总营收 12.08%，毛利率 25.54%，同比下降 0.75 个百分点。本业务板块包含两家重要子公司四丰电子（100%）和广西晶联（70%）。公司全资子公司四丰电子作为国内钼靶材重要供应商，宽幅钼靶经过前期的布局即将进入量产阶段，在京东方和武汉天马的测试有序推进。开拓的钨制品、钨钼丝线材产品等非靶业务发展迅速，有望带来新的增长点。控股子公司广西晶联的 ITO 靶材产品在京东方、华星光电等厂家测试产线进展顺利，已在多家客户的 TFT 产线上开始批量供货；并积极开拓非 TFT 市场，寻找新的业务增长点。

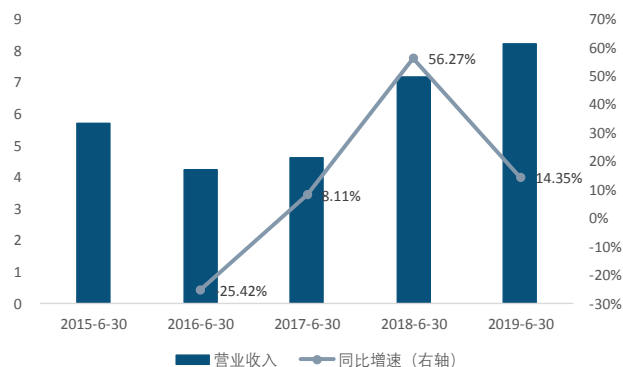
- **传统节能环保板块持续保持稳定发展。**公司节能和环保水处理业务板块，报告期内共实现营收 5.68 亿元，同比减少 4.10%，占公司总营收 68.90%。公司做稳做强传统节能环保业务，巩固优势产业在细分市场的领先地位。节能换热业务领域，重点子公司中电加美（100%）实现了经营业绩稳步提升。环保水处理业务，多个市政水处理项目稳步推进中，并对重大市政项目实施全程精细化管理，总体上保持了平稳向好的发展态势。
- **持续培育优秀项目保证发展的可持续性。**通过设立产业孵化基金、引进合伙创业团队、不断孵化创业公司、储备并购标的公司，既满足隆华公司未来并购的需求，更能保证并购标的公司的质量，防控并购风险。**引入优质战略投资人，优化股权结构，完善现代企业制度。**报告期内，公司引入了通用技术集团投资管理有限公司等知名央企投资机构作为公司的战略投资人，通用投资持有公司 6.01% 股权。引入战略投资者有利于优化公司股权结构，通用投资将参与公司的长期战略发展和产业布局，为公司引进更多的战略资源，同时能促使公司更加完善现代企业制度。
- **盈利预测：**
我们预计公司 2019-2021 年的营业总收入分别为 21.51 亿元、29.31 亿元和 35.92 亿元，增速分别为 33.52%、36.23% 和 22.58%；2019-2021 年归母净利润预计为 2.33 亿元、3.32 亿元和 4.07 亿元，增速分别为 71.89%、42.11% 和 22.70%。2019-2021 年 EPS 预计为 0.26 元、0.36 元和 0.45 元。
- **风险提示：**
 - 外部经济发展不及预期、制造业景气度减弱
 - 新材料产品产能、销售不及预期
 - 项目研发进展不及预期
 - 原材料价格上涨

单位: 百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1068.32	1611.22	2151.31	2930.72	3592.48
增长率 (%)	31.54%	50.82%	33.52%	36.23%	22.58%
归属母公司股东净利润	46.01	135.84	233.49	331.81	407.13
增长率 (%)	201.75%	195.21%	71.89%	42.11%	22.70%
每股收益 (EPS)	0.05	0.15	0.26	0.36	0.45

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

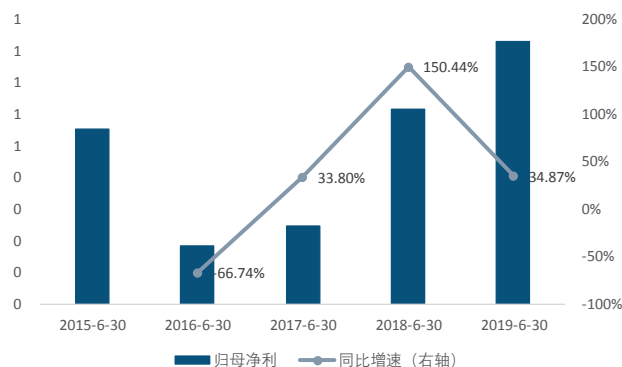
◆ 2015-2019 年公司半年报主要财务数据

图 1: 公司半年报营业收入（亿元）及增速（%）



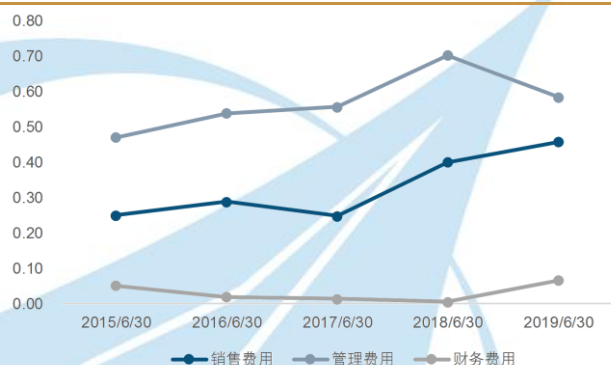
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司半年报归母净利润（亿元）及增速（%）



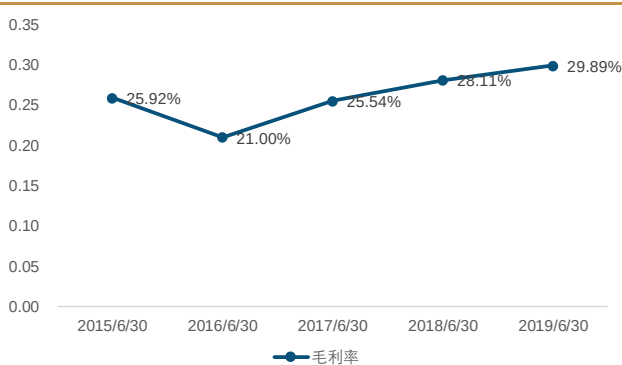
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司半年报三费情况（亿元）



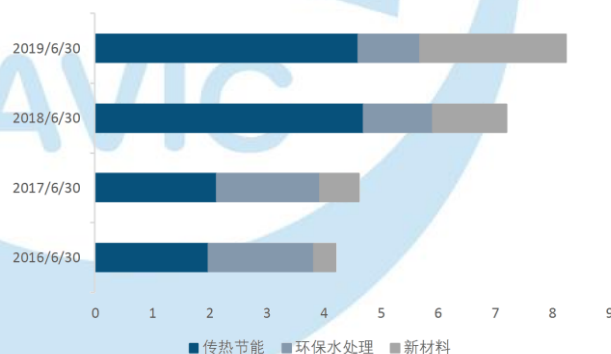
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 4: 公司半年报毛利率情况（%）



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 公司半年报收入构成（亿元）



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图表：隆华科技盈利预测（单位：百万元）

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1611.22	2151.31	2930.72	3592.48	货币资金	646.09	862.26	1065.95	1452.76
营业成本	1159.85	1521.83	2017.51	2469.47	应收和预付款项	1034.29	1412.43	1912.72	2258.22
营业税金及附加	11.50	15.35	23.74	33.41	存货	574.04	754.97	1002.74	1228.65
销售费用	92.71	132.31	208.67	271.59	其他流动资产	49.49	66.07	90.01	110.34
管理费用	113.86	156.18	233.87	276.26	长期股权投资	223.65	223.65	223.65	223.65
财务费用	4.07	21.01	26.15	29.95	投资性房地产	11.04	11.04	11.04	11.04
资产减值损失	23.48	26.30	26.52	28.00	固定资产和在建工程	709.08	670.90	626.57	581.68
投资收益	13.86	15.68	16.23	14.22	无形资产和开发支出	926.13	899.64	873.34	847.13
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	268.45	267.26	265.52	263.59
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	4442.27	5168.23	6071.56	6977.06
营业利润	176.18	294.00	410.49	498.02	短期借款	183.00	265.00	288.00	312.00
其他非经营损益	-5.26	-3.87	-4.56	-3.60	应付和预收款项	1031.00	1360.02	1818.34	2226.70
利润总额	170.92	290.13	405.93	494.42	长期借款	164.00	240.00	291.00	343.00
所得税	22.19	43.52	60.89	74.16	其他负债	242.30	260.95	331.68	396.17
净利润	148.73	246.61	345.04	420.25	负债合计	1620.30	2125.97	2729.02	3277.87
少数股东损益	12.89	13.12	13.23	13.12	股本	915.09	914.87	914.87	914.87
归属母公司股东净利润	135.84	233.49	331.81	407.13	资本公积	1071.57	1071.57	1071.57	1071.57
现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	留存收益	706.03	913.48	1200.54	1544.06
经营活动现金流净额	148.60	128.53	190.77	396.12	归属母公司股东权益	2594.22	2801.38	3088.44	3431.97
投资活动现金流净额	-425.42	9.98	9.83	8.24	少数股东权益	227.75	240.87	254.10	267.22
筹资活动现金流净额	399.27	77.66	3.09	-17.56	股东权益合计	2821.97	3042.26	3342.55	3699.19
现金流量净额	122.72	216.17	203.69	386.80	负债和股东权益合计	4442.27	5168.23	6071.56	6977.06

数据来源：wind，中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。
王菁菁，SAC 执业证书号：S0640518090001，英国萨里大学理学硕士，从事机械军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使其独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。