

证券研究报告

公司研究

点评报告

华生科技(605180.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺织服装行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《卡位户外优质赛道, 蓄势高端气密材料》2021.6

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩显著超预期, 户外赛道高景气持续

2021年8月16日

事件: 公司发布2021年中报, 2021H1实现收入3.34亿元、同增153.19%, 实现归母净利1.02亿元、同增164.71%, 实现扣非净利1.02亿元、同增171.42%, EPS为1.23元。下游景气度高, 公司业绩表现亮眼, 其中2021Q2公司收入1.82亿元、同增112.19%, 归母净利5704万元、同增113.31%, 业绩保持快速增长趋势。

点评:

- **欧美户外需求持续高景气, 公司气密材料销量同比显著增长。** 公司气密拉丝产品下游主要应用于划水板、体操垫、瑜伽垫等户外体育用品, 2020年以来, 受欧美疫情防控后社交隔离、居民消费能力增强等影响, 户外体育用品销售景气度持续较高, 公司气密材料销量同比大幅增长, 推动整体收入保持较高增速。价格方面, 2021H1上游涤纶长丝、PVC等材料价格上涨, 公司价格基本保持稳定以拓展市场份额。
- **毛利率基本持平, 费用率、经营现金流净额同比下降。** 1) 2021H1公司毛利率略降0.10PCT至43.09%, 公司收入显著增长、生产规模效应显现, 但受上游原料涨价影响, 毛利率略有下降, 其中2021Q1-Q2毛利率同增4.44PCT、-2.73PCT。2) 2021H1公司销售、管理、研发、财务费用率同增-0.67PCT、-1.32PCT、-1.07PCT、0.80PCT至0.52%、2.99%、2.78%、-0.68%, 公司收入规模效应显现, 费用率同比下降。3) 2021H1公司经营活动现金流净额同降85.63%至415万元, 主要由于采购原材料、半成品支出同比增加。
- **户外赛道景气度高, 收入高增长有望持续。** 欧美户外运动行业发展成熟、景气度持续较高, 目前水上运动、划水板渗透率处于较低水平, 未来应用范围有望进一步拓展。美国经济分析局数据显示, 2012-20年全美划船、捕鱼等水上户外活动市场规模占整体户外行业规模的比重由9.46%提升至10.58%。充气划水板作为新兴的水上运动器材, 其便利性、低门槛、娱乐性有望推动使用人群规模持续增长。公司细分赛道成长性较好, 下游需求有望快速增长, 我们预计下半年公司收入将保持较快增速。
- **产能扩张满足下游需求, 募投项目助力公司发展。** 2020年底公司拉丝基布产能为317.63万平米, 受下游需求短期快速增长影响供不应求。公司IPO募投项目投产后将新增拉丝基布产能450万平米, 生产拉丝气垫产品, 截止2021年6月底主体厂房及附属设施建设完成, 部分设备已安装调试并投产, 剩余设备安装仍在持续, 未来公司产能将持续扩张推动收入增长。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司业绩增长超预期, 我们上调公司2021-23年EPS预测为1.95/2.46/3.14元(原值为1.76/2.21/2.75元), 目前股价对应21年17.10倍PE。我们看好公司短期业绩爆发力强, 长期所处赛道景气度较高, 估值处于较低水平, 维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**终端需求增速大幅下滑、行业竞争加剧、产能释放进度不达预期等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	318	369	665	833	1,035
增长率 YoY %	-0.2%	16.1%	80.4%	25.1%	24.3%
归属母公司净利润 (百万元)	87	108	195	246	314
增长率 YoY%	28.0%	24.2%	81.6%	25.9%	27.7%
毛利率%	41.6%	42.8%	43.5%	43.4%	43.8%
净资产收益率ROE%	21.7%	22.3%	28.2%	25.8%	24.6%
EPS(摊薄)(元)	0.87	1.08	1.95	2.46	3.14
市盈率 P/E(倍)	-	-	17.10	13.58	10.64
市净率 P/B(倍)	-	-	4.81	3.51	2.62

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年8月16日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	289	324	401	637	957	
货币资金	138	116	74	216	422	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	84	133	194	255	331	
预付账款	5	14	14	21	28	
存货	60	60	118	145	176	
其他	1	0	1	1	1	
非流动资产	133	196	348	385	409	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	76	93	219	272	310	
无形资产	37	36	41	46	51	
其他	20	68	88	68	48	
资产总计	422	520	749	1,023	1,366	
流动负债	23	38	55	71	92	
短期借款	1	1	1	1	1	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	5	15	17	22	32	
其他	17	22	37	47	59	
非流动负债	0	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	0	0	0	0	0	
负债合计	23	38	55	71	92	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	399	482	694	952	1,274	
负债和股东权益	422	520	749	1,023	1,366	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	318	369	665	833	1,035
同比	-0.2%	16.1%	80.4%	25.1%	24.3%
归属母公司净利润	87	108	195	246	314
同比	28.0%	24.2%	81.6%	25.9%	27.7%
毛利率(%)	41.6%	42.8%	43.5%	43.4%	43.8%
ROE%	21.7%	22.3%	28.2%	25.8%	24.6%
EPS(摊薄)(元)	0.87	1.08	1.95	2.46	3.14
P/E	0.00	0.00	17.10	13.58	10.64
P/B	0.00	0.00	4.81	3.51	2.62
EV/EBITDA	-1.26	-0.84	9.11	7.25	5.29

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	318	369	665	833	1,035	
营业成本	185	211	376	472	581	
营业税金及	3	2	5	6	7	
销售费用	7	3	13	14	16	
管理费用	13	12	20	25	31	
研发费用	11	12	20	25	31	
财务费用	-1	0	-3	-2	-2	
减值损失合	-1	-1	0	0	0	
投资净收益	-2	0	-1	-3	-2	
其他	5	-1	-4	-4	-2	
营业利润	101	125	230	287	367	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	101	125	230	287	367	
所得税	14	17	34	41	53	
净利润	87	108	195	246	314	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	87	108	195	246	314	
EBITDA	108	138	267	316	394	
EPS(当	0.87	1.08	1.95	2.46	3.14	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	93	81	131	197	250
净利润	87	108	195	246	314
折旧摊销	10	10	35	25	25
财务费用	0	2	0	0	0
投资损失	2	0	1	3	2
营运资金变	-9	-43	-102	-79	-93
其它	4	4	2	2	2
投资活动现	-29	-71	-173	-55	-44
资本支出	-40	-72	-172	-52	-42
长期投资	10	0	0	0	0
其他	1	1	-1	-3	-2
筹资活动现	-27	-29	0	0	0
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或	-25	-25	0	0	0
现金流净增	37	-21	-42	142	206
加额					

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，五年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，三年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufe@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。