

中航证券研究所  
 分析师: 张超  
 证券执业证书号: S0640519070001  
 分析师: 王菁菁  
 证券执业证书号: S0640518090001  
 电话: 010-59562536  
 邮箱: wangjj@avicsec.com

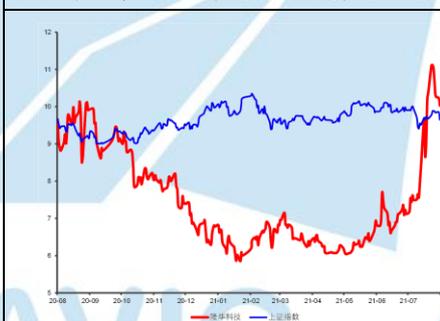
## 隆华科技 ( 300263 ) 2021 年中报: 企业转型成效显著运营稳定, 盈利水平复 合增速较高

行业分类: 国防军工 2021 年 8 月 20 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.8.20)	10.17 元
目标价格	12.80 元

基础数据 (2021.08.20)	
上证指数	3,427.33
总股本 (亿股)	9.14
流通 A 股 (亿股)	7.68
资产负债率% (2021H1)	45.89
ROE% (2021H1)	4.28
PE (TTM)	40.37
PB (LF)	3.32

上市以来公司与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券研究所

**事件:** 公司 8 月 17 日盘后披露 2021 年中报, 报告期内公司实现营业收入 9.50 亿元 (+21.36%), 归母净利润 1.17 亿元 (+7.38%), 扣非后归母净利 1.15 亿元 (+41.05%), 基本每股收益 0.13 元 (+8.33%), 毛利率 30.08% (-1.89pcts), 净利率 13.45% (-2.48pcts)。

### 投资要点:

#### ● 公司近年来盈利综合水平较高, 经营效率持续提升

2021 年中报报告期内公司实现营业收入 (9.50 亿元, +21.36%) 快速提升, 主要系电子新材料业务 (1.93 亿元, +44.80%) 和高分子复合材料 (2.31 亿元, +22.20%) 业务快速增长助力; 归母净利润 (1.17 亿元, +7.38%) 稳定增长, 扣非后归母净利 (1.15 亿元, +41.05%) 增长显著, 主要系上年同期公司将对智核环保公司确认投资收益 0.22 亿元为非经常性损益。

期间费用率 (9.12%, -1.92pcts) 为 2016 年以来新低, 公司经营效率持续提升。公司合同负债与预收款项合计 3.73 亿元, 同比增长 47.15%, 在手订单持续增加。我们注意到, 2016 年至 2020 年公司营收复合增速为 22.42%, 归母净利润复合增速为 95.39%, 综合来看, 公司盈利能力较强。同时, 公司应收账款周转天数为 199 天, 比上年同期 249 天有所降低, 保持 2020 年年报水平, 同时优于行业内可比公司。基于此, 我们认为, 公司业务规模较快增长并未影响公司整体资金运营效率, 同时, 体现公司运转较快, 营运能力较强。

报告期内研发投入持续加码, 研发费用为 0.42 亿元 (+32.38%), 占营收比例为 4.43% (+0.37pcts), 公司以研究为导向, 与中科院院士、清华大学过增元教授团队达成合作, 并设立了院士工作站; 与郑州大学何季麟院士团队合作完成了靶材协同创新重大专项立项, 并与多所大学进行产学研何所, 大幅提升了公司的研发平台实力。

● 公司构建完成电子新材料、高分子复合材料和节能环保三大板块的可持续发展的稳固产业格局, 电子新材料业务和高分子复合材料业务加码, 营收占比分别为 20.32% (+3.33pcts) 和 24.32% (+0.18pcts), 节能环保业务占比下降至 55.26% (-3.49pcts), 体现公司在电子新材料和高分子复合材料布局成效显著、稳定, 公司自 2015 年来的业务版图扩展布局已进一步稳定, 板块高分子复合材料板块科技创新和产能建设的驱动力已经具备, 核心竞争力不断加强, 为下一步实现跨越式发展奠定了坚实基础。

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: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 010-59562524  
 传真: 010-59562637

①电子新材料产业板块业务以两家全资子公司四丰电子和晶联光电为基础，主要产品分别包括 TFT-LCD/AMOLED、半导体 IC 制造用高纯溅射靶材、高纯钼/铜/钛等系列靶材产品和非靶材钨钼深加工制品，以及氧化铟锡 (ITO) 靶材。目前公司溅射靶材产品主要应用于半导体产业、平板显示器产业以及太阳能电池产业。实现营业收入 1.93 亿元 (+44.80%)，毛利率 22.37% (-0.45pcts)，占总营收比例 20.32% (+3.33pcts)。

其中，四丰电子报告期实现营业收入 1.43 亿元 (+41.58%)，净利润 0.13 亿元 (-18.75%)，产品高纯钼靶材已广泛应用于 G2.5-G11 全世代 TFT-LCD、AMOLED 等半导体显示面板溅射镀膜生产线，是京东方、天马微电子、TCL 华星、台湾群创以及韩国 LGD 等多家全球主要面板企业的主要供应商。四丰电子覆盖了国内主要使用钼靶材的企业，而且市场占有率逐步提高，经过多年研发，公司大尺寸宽幅钼靶已经开始批量供货，已成为新的增长点；晶联光电产品 TFT 用 ITO 靶材开始批量供货，国内首条 G10.5 代线产品顺利出货，实现了国产化突破。我们认为，随着在不同用户端测试认证的增加和晶联光电公司自身产能的快速提升，未来 ITO 靶材出货量也将同步快速增长。

电子新材料板块业绩逐渐稳定放量，我们认为，叠加当前京东方披露 LCD 面板尤其是大尺寸 LCD 面板供需依然紧张，未来 65 寸、75 寸等大尺寸面板三季度有望持续上涨，公司作为大尺寸面板上游供货商，有望受益于下游涨价利好。

②高分子复合材料产业板块围绕高分子复合材料领域，现已覆盖树脂、橡胶、泡沫及复材等材料类别，主要服务的行业包括军工、轨道交通、风电等多个领域，以子公司科博思、兆恒科技 (公司持股 79.59%) 和海威复材 (72.69%) 为基础，业务板块实现营业收入 2.31 亿元 (+22.20%)，毛利率 48.22% (-3.02pcts)，占总营收比例 24.32% (+0.18pcts)。

板块经营方面，科博思 (收入 1.07 亿元，同比基本持平，净利润 0.20 亿元，+5.26%) 复合材料产品和技术主要应用于轨道交通、军工安防、其他轻质结构等行业领域。产品 PVC、PET 结构泡沫与国外龙头企业产品在各项性能上基本一致，且具有价格优势；减振扣件已经超越了部分国外同类产品性能；合成轨枕在产品性能、工程应用性能及连续生产工艺和装备等方面整体达到较为先进的水平。当前，科博思拥有 2 条高性能 PVC 结构芯材生产线，具备年产 2 万立方米的生产加工能力，产能规模迅速扩大，产品结构进一步丰富。本次公司发行可转债，为科博思募投年产 8 万立方米高性能 PVC 芯材和年产 8 万立方米新型 PET 芯材，仅占国内总用量的 15% 左右，占 2021 年市场增加量 (预计每年 20-25 万立方米) 的 30%-40%，预计建设期 36 个月。

子公司兆恒科技 (收入 0.50 亿元，+78.57%，净利润 0.22 亿元，+69.23%) 报告期内业绩大幅提升，其研制的 PMI 系列结构泡沫材料，目前主要应用于我国多型军用飞机，产品相关技术参数达到国外进口产品水平并已达到国内较为先进水平。同时，在军品舰船复合材料制品领域继续保持领先优势。

子公司海威复材 (收入 1.38 亿元，+9.52%，净利润 0.24 亿元，+14.29%)，专业从事海军舰船和海洋工程用复合材料研制生产，为多种舰船和海洋装备提供轻质、结构功能一体化的复合材料产品，产品不仅应用于舰船重要舱室防护、次承力结构、舾装等部位，而且开始向主承力结构以及结构功能、结构多功能复合材料整体装备拓展。

我们认为，轨道交通方面产品有望受益于“十四五”期间国家有序推进建设全国城市轨道交通发展迎来高速增长，军工复合材料领域有望受益于“十四五”期间航空装备高速发展，从而带动公司业绩增长。

③节能环保产业板块主要包括工业传热节能业务和环保水处理业务，以装备事业部和全资子公司中电加美为基础。报告期内实现营业收入 5.25 亿元 (+14.23%)，毛利率 24.92% (-1.77pcts)，占总营收比例 55.26% (-3.49pcts)。其中，中电加美实现营业收入 0.88 亿元 (-18.52%)，净利润 0.19 亿元 (+26.67%)，装备事业部的节能换热业务聚焦于大工业传热领域，产品主要为复合空冷式换热器，主要应用于电力、化工、是油等工业领域，已经成为细分行业的技术引领者和标准制定者。公司主要围绕工业和市政两个方向，积极开展大型工业企业的凝结水处理及污水处理、中水回用业务，并选择性的开展市政水务项目。

● **公司首次发行可转债，增加公司资本实力，提升盈利能力**

为满足公司业务发展的资金需求，增加公司资本实力，提升盈利能力，公司于2021年7月28日发行可转债，募集资金7.99亿元，募集资金主要投向子公司科博思新型高性能结构/功能材料产业化项目和补充流动资金。本次募投为年产8万立方米高性能PVC芯材和年产8万立方米新型PET芯材，仅占国内总用量的15%左右，占2021年市场增加量（预计每年20-25万立方米）的30%-40%，预计建设期36个月，项目正式投产后，依托上述产品能够为公司新增年均（含建设期）12.30亿元的销售收入，进一步提高公司盈利能力。

➢ **投资建议**

1) 四丰电子是国内实现完全替代进口、已量产供应高端钼靶材的企业，钼靶材在国内市场占有率已超过50%。同时，大尺寸宽幅钼靶已开始批量供货，已成为新的增长点；

2) 晶联光电已逐渐缩小与国外巨头的技术差距，拥有ITO靶材的核心制备技术，随着在不同用户端测试认证的增加和晶联光电公司自身产能的快速提升，未来ITO靶材出货量也将同步快速增长；

3) 高分子复合材料应用领域包括风力发电、轨道交通、军工（船舶、航空航天等）、建筑节能等领域，军工领域有望到“十四五”期间航空装备高速发展带动业绩增长；受国家倡导发展新能源，节能减排、节约环保的影响，未来几年风力发电、轨道交通、建筑节能等领域都将有持续的高速发展，对结构泡沫的需求有望扩大；

4) 根据国家“碳达峰”目标以及国家发布的《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》等产业政策指导，对节能装备和环保水处理或将有更高的需求。

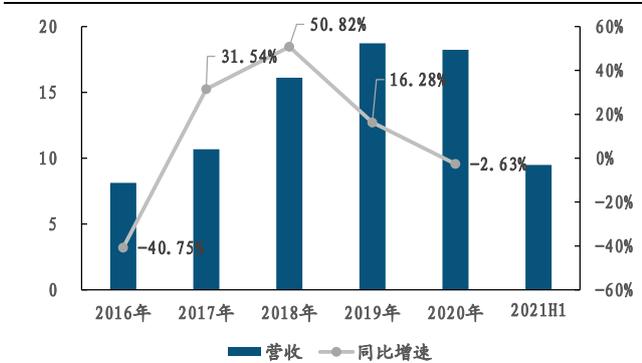
基于以上观点，我们预计公司2021-2023年的营业收入分别为21.92亿元、27.72亿元和36.65亿元，归母净利润分别为2.93亿元、3.70亿元和4.51亿元，EPS分别为0.32元、0.40元和0.49元。我们维持“买入”评级，目标价12.80元，对应2021-2023年预测收益的40倍、32倍及26倍PE。

➢ **风险提示：**电子新材料产能、出货、销量不及预期；产业链下游产业低迷；募投项目不及预期。

➢ **盈利预测：**

单位: 百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1873.54	1824.19	2191.94	2771.93	3665.05
增长率 (%)	16.28%	-2.63%	20.16%	26.46%	32.22%
归属母公司股东净利润	174.36	222.26	293.48	369.58	451.07
增长率 (%)	28.36%	27.47%	32.05%	25.93%	22.05%
每股收益 (EPS)	0.19	0.24	0.32	0.40	0.49

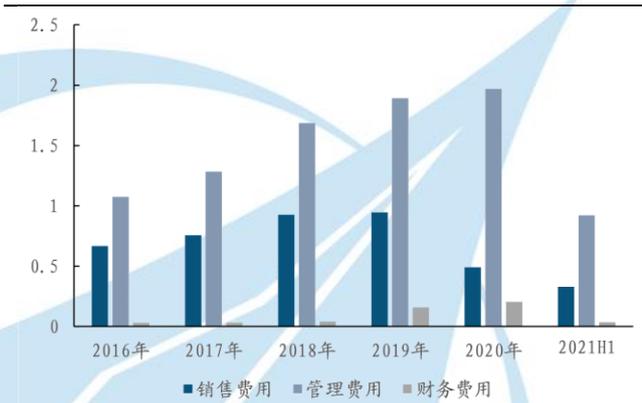
数据来源: WIND, 中航证券研究所

**◆ 2016-2021 年中报公司年报主要财务数据**
**图 1: 公司年报营业收入及增速 (单位: 亿元; %)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

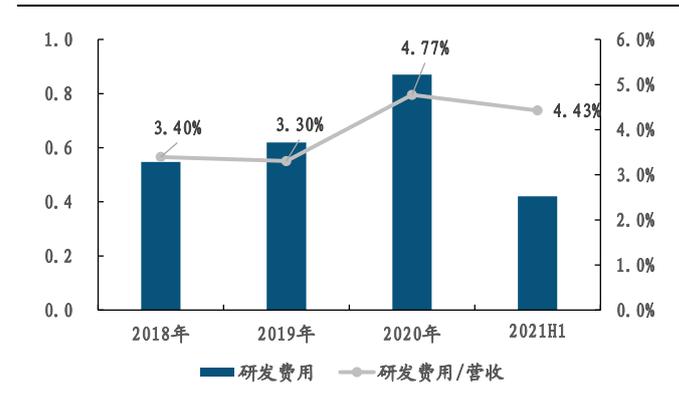
**图 2: 公司年报归母净利润及增速 (单位: 亿元; %)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 3: 公司年报费用情况 (单位: 亿元)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

注: 表中管理费用中包含研发费用

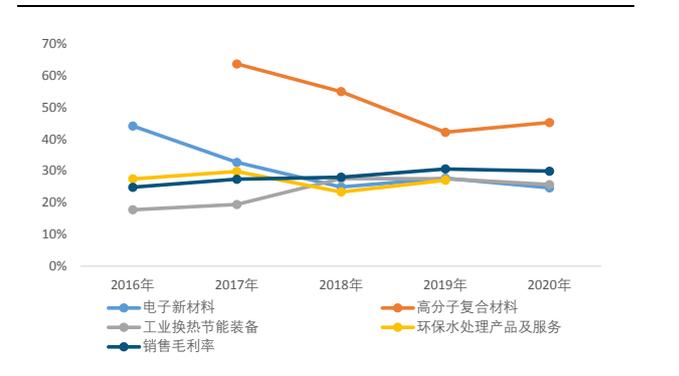
**图 4: 公司年报研发费用及其占营收比例情况 (单位: 亿元; %)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 5: 公司近年各主营业务收入情况 (单位: 亿元)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

注: 公司 2020 年年报的业务分类更改为电子新材料、高分子复合材料和节能环保产品及服务

**图 6: 公司近年主要业务毛利率情况 (单位: %)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**◆ 盈利预测**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1824.19	2191.94	2771.93	3665.05	货币资金	502.07	438.39	682.80	1307.70
营业成本	1278.84	1490.52	1869.39	2482.70	应收和预付款项	1167.02	1412.66	1817.35	2449.90
营业税金及附加	14.65	17.54	27.16	29.32	存货	547.68	775.07	916.00	1241.35
销售费用	49.21	63.57	89.81	128.28	其他流动资产	266.80	192.04	225.29	273.70
管理费用	196.92	256.02	334.30	475.72	长期股权投资	218.37	218.37	218.37	218.37
财务费用	20.40	20.63	17.37	19.65	投资性房地产	17.62	17.62	17.62	17.62
资产减值损失	0.63	0.80	1.60	1.30	固定资产和在建工程	529.61	492.36	453.96	414.99
投资收益	30.34	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	995.97	954.69	913.20	872.01
公允价值变动损益	2.85	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	1019.29	1032.09	1042.35	1053.41
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产总计</b>	<b>5264.43</b>	<b>5533.29</b>	<b>6286.94</b>	<b>7849.06</b>
<b>营业利润</b>	<b>291.11</b>	<b>342.87</b>	<b>432.30</b>	<b>528.07</b>	短期借款	401.26	300.93	280.00	380.00
其他非经营损益	-7.37	2.40	2.50	2.60	应付和预收款项	1046.01	1614.82	1906.39	2776.07
<b>利润总额</b>	<b>283.73</b>	<b>345.27</b>	<b>434.80</b>	<b>530.67</b>	长期借款	41.07	41.07	41.07	41.07
所得税	31.63	51.79	65.22	79.60	其他负债	925.11	455.06	598.95	778.68
净利润	252.10	293.48	369.58	451.07	<b>负债合计</b>	<b>2413.44</b>	<b>2411.88</b>	<b>2826.41</b>	<b>3975.81</b>
少数股东损益	29.85	0.00	0.00	0.00	股本	914.39	914.39	914.39	914.39
归属母公司股东净利润	222.26	293.48	369.58	451.07	资本公积	789.42	789.42	789.42	789.42
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	留存收益	1065.83	1336.24	1675.37	2088.09
经营活动现金流净额	223.15	83.24	316.37	586.91	归属母公司股东权益	2672.89	2943.32	3282.44	3695.16
投资活动现金流净额	-528.72	-12.90	-11.20	-12.00	少数股东权益	178.09	178.09	178.09	178.09
筹资活动现金流净额	291.26	-134.01	-60.76	49.99	<b>股东权益合计</b>	<b>2850.98</b>	<b>3121.41</b>	<b>3460.53</b>	<b>3873.25</b>
现金流量净额	-14.71	-63.68	244.41	624.90	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5264.43</b>	<b>5533.29</b>	<b>6286.94</b>	<b>7849.06</b>

数据来源: WIND, 中航证券研究所

注: 表中管理费用中均包含研发费用



## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券研究所首席分析师。

王菁菁, SAC 执业证书号: S0640518090001, 英国萨里大学理学硕士, 中航证券研究所军工行业分析师。

## 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, 未来也将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参考之用, 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他人作出邀请。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。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、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依据的研究或分析。