

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

新材料

华秦科技（688281.SH）

增持-B(维持)

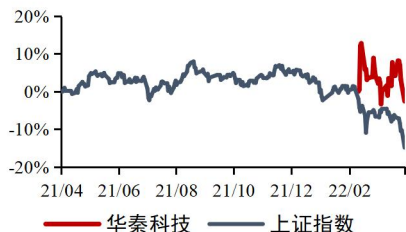
报告原因：公司快报

定型批产产品拉动营收净利高增，募投项目放量未来可期

2022年4月26日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2022年4月25日

收盘价（元）：	253.33
总股本（亿股）：	0.67
流通股本（亿股）：	0.17
流通市值（亿元）：	168.89

基础数据：2022年3月31日

每股净资产（元）：	53.30
每股资本公积（元）：	46.33
每股未分配利润（元）：	5.46

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

邮箱：yehongzheng@sxzq.com

新材料团队成员：

冀泳洁

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

事件描述：

➢ 公司发布2022年一季度报告，2022Q1公司实现营业收入1.42亿元，同比增长203.54%；实现净利润5929.36万元，同比增长92.01%，基本每股收益为1.19元。

事件点评：

➢ **22年Q1营收净利高速增长，受益于批产产品放量生产。**公司主要从事特种功能材料，包括隐身材料、伪装材料及防护材料的研发、销售与生产。2022年Q1公司实现营业收入1.42亿元，同比增长203.54%，实现净利润0.59亿元，同比增长92.01%，营收和净利润的高速增长主要来源于已定型批产的隐身材料和伪装材料放量生产。目前公司定型批产的产品包括3个牌号隐身材料、2个牌号伪装材料，仍有50余个牌号处于小批试制和预研试制阶段，公司业绩增长具有可持续性。

➢ **22年Q1新签2亿大订单，下游客户合作关系稳定。**公司主要客户为我国军工集团下属企事业单位，2018-2020年，最大客户A1单位销售额占比分别为75.72%、80.30%和66.70%。2022年3月，公司与A1单位新签2亿元重大合同，履行期限为收到A1客户零件之日起一个月以内，该订单金额占2021年营业收入的39.06%，为2022年业绩带来确定性增长。2021年至今公司新签订单中超过1000万元的订单总额近10亿元，下游客户粘性高，公司订单饱满。

➢ **IPO融资项目有序开展，批产放量未来可期。**公司于2022年3月7日上市，拟募集资金14.80亿元，实际募集资金31.58亿元，超募近17亿元。2022年Q1公司净资产总额为35.53亿元，每股净资产53.30元，均实现大幅提高，公司资产结构得到优化，资产负债率大幅降低。目前公司募投项目有序开展中，2022年Q1在建工程为198.05万元，同比增长1563.89%，主要是新材料园区投入建设所致。经营活动产生的现金流量净额为-7143.28万元，同比减小231.57%，一方面是因为经营规模扩大支付外购原材料款项增加，另一方面是公司下游军工科研生产企业的验收结算等往往集中在下半年，一季度销售回款减少。

**盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司2022-2024年分别实现营收7.25、9.65、12.38亿元，同比增长41.8%、33.0%、28.3%；分别实现归母净利润2.85、4.07、5.18亿元，同比增长22.0%、43.2%、27.0%；对应EPS分别为4.27、6.11、7.76元，以4月25日收盘价253.33元计算，对应PE分别为59.4X、41.5X、32.6X，维持“增持”评级。



**风险提示：**业务受国防政策影响较大的风险；客户集中度较高的风险；技术及产品不达预期的风险；民品推广不及预期的风险；募投项目不能顺利实施的风险。

**财务数据与估值：**

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	413.86	511.85	725.55	964.98	1,237.59
YoY(%)	254.44	23.68	41.75	33.00	28.25
净利润(百万元)	155	233	285	407	518
YoY(%)	-246.6	50.6	22.0	43.2	27.0
毛利率(%)	64.0	58.8	62.0	61.5	61.0
EPS(摊薄/元)	2.32	3.50	4.27	6.11	7.76
ROE(%)	51.1	43.5	7.0	9.1	10.4
P/E(倍)	109.1	72.4	59.4	41.5	32.6
P/B(倍)	55.8	31.5	4.1	3.8	3.4
净利率(%)	37.4	45.6	39.2	42.2	41.8

数据来源：聚源数据，山西证券研究所

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	455	607	3920	3967	4345	营业收入	414	512	726	965	1238
现金	25	131	3,162	3,117	3,150	营业成本	149	211	276	372	483
应收票据及应收账款	381	392	694	751	1,103	营业税金及附加	5	6	8	11	15
预付账款	2	15	6	10	11	营业费用	8	10	14	18	22
存货	10	34	24	54	47	管理费用	32	21	29	38	47
其他流动资产	37	34	34	34	34	研发费用	43	52	73	92	111
非流动资产	107	161	486	766	1,023	财务费用	2	2	-14	-31	-33
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	96	108	412	694	954	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	6	47	44	42	40	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	6	29	29	29	营业利润	177	268	326	466	592
资产总计	562	768	4406	4732	5368	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	161	123	221	203	322	营业外支出	1	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	177	266	325	465	591
应付票据及应付账款	106	76	160	149	253	所得税	22	33	40	57	73
其他流动负债	41	38	38	38	38	税后利润	155	233	285	407	518
非流动负债	99	110	110	46	46	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	49	64	64	0	0	归属母公司净利润	155	233	285	407	518
其他非流动负债	50	46	46	46	46	EBITDA	182	219	357	488	635
负债合计	259	232	330	249	367						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	50	50	67	67	67						
资本公积	147	147	3386	3386	3386						
留存收益	106	339	623	1031	1548						
归属母公司股东权益	303	536	4076	4483	5001						
负债和股东权益	562	768	4406	4732	5368						

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-47	153	94	321	334
净利润	155	233	285	407	518
折旧摊销	5	8	31	53	76

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	254.4	23.7	41.8	33.0	28.3
营业利润(%)	-240.8	50.8	21.9	43.0	27.0
归属于母公司净利润(%)	-246.6	50.6	22.0	43.2	27.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	64.0	58.8	62.0	61.5	61.0
净利率(%)	37.4	45.6	39.2	42.2	41.8
ROE(%)	51.1	43.5	7.0	9.1	10.4
ROIC(%)	155.4	73.3	58.5	40.0	36.5
<b>偿债能力</b>					



财务费用	2	2	-14	-31	-33	资产负债率(%)	46.1	30.3	7.5	5.3	6.8
投资损失	0	0	0	0	0	流动比率	2.8	4.9	17.8	19.5	13.5
营运资金变动	-291	-99	-207	-108	-227	速动比率	2.8	4.7	17.7	19.2	13.4
其他经营现金流	82	9	0	0	0	<b>营运能力</b>					
投资活动现金流	-11	-58	-333	-333	-333	总资产周转率	0.7	0.7	0.2	0.2	0.2
筹资活动现金流	58	8	3270	-33	33	应收账款周转率	3.6	2.4	2.8	2.8	2.8
						应付账款周转率	6.4	5.8	6.3	6.2	6.2
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.32	3.50	4.27	6.11	7.76	P/E	109.1	72.4	59.4	41.5	32.6
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.71	2.29	1.41	4.81	5.00	P/B	55.8	31.5	4.1	3.8	3.4
每股净资产(最新摊薄)	4.54	8.04	61.13	67.25	75.01	EV/EBITDA	0.0	0.0	38.5	28.2	21.6

数据来源：聚源数据，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业  
园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

