

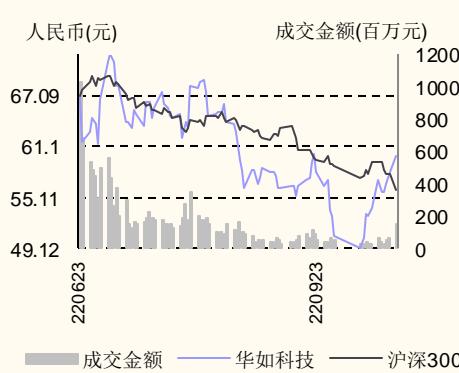
华如科技(301302.SZ)买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 59.88元

收入增速超预期, 利润增速亮眼**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	1.05
已上市流通A股(亿股)	0.25
总市值(亿元)	63.16
年内股价最高最低(元)	71.91/49.12
沪深300指数	3633
创业板指	2337

**公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	526	686	915	1,207	1,570
营业收入增长率	64.56%	30.41%	33.30%	31.90%	30.05%
归母净利润(百万元)	92	118	151	221	295
归母净利润增长率	29.52%	28.69%	27.47%	47.10%	33.12%
摊薄每股收益(元)	1.160	1.493	1.427	2.099	2.795
每股经营性现金流净额	1.40	0.52	0.41	0.95	1.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.95%	12.35%	6.15%	8.34%	10.07%
P/E	N.A.	N.A.	41.96	28.52	21.43
P/B	N.A.	N.A.	2.58	2.38	2.16

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月24日, 公司发布2022年三季报, 2022年前三季度实现营业收入3.96亿元, 同比增长53.96%, 归母净利润0.16亿元, 同比增长155.17%。单Q3实现营业收入2.43亿元, 同比增长40.34%, 归母净利润0.53亿元, 同比增长112.2%。

经营分析

- 收入端保持快速增长, 利润端实现转正。公司前三季度收入以及单Q3收入延续快速增长态势, 值得注意的是, 公司前三季度归母净利润实现了近三年首度转正, 这主要是由于一方面, 报告期内公司主营业务保持快速增长, 另一方面公司费用端得到有效控制, 销售、研发、管理费用分别同比增长约21%、20%、19%。
- 军事仿真领域稀缺标的, 步入规模化扩张期。我国军用计算机仿真软件市场前景广阔, 根据智研咨询数据, 预计2027年市场规模超过200亿元。公司是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。2018-2021年在基础软件产品新增较少的情况下, 软件订单数量的CAGR达到22%, 仿真应用软件产品在2018-2022年期间从86个增长到170个, 公司逐渐步入规模化扩张期。
- 投资设立全资子公司, 向民用领域不断拓展。公司于2022年7月以自有资金3000万元对外投资设立全资子公司小如文化科技有限公司, 以公司多年来积累的虚拟现实、人工智能、大数据等技术为基础, 实现军事仿真技术成果在民用文化领域的转化。此外, 公司于2022年7月举办了《“你好·玄界”沉浸式数字艺术展》, 实现了仿真科技与文化生活相结合。近年来, 公司民用业务收入占比不断提升, 从2018年的3.6%提升至2021年的7.9%, 公司在民用领域的布局有望为公司打开全新的市场空间。

投资建议

- 公司深耕军事仿真领域10余年, 逐渐步入规模化扩张期, 收入端近三年CAGR约为46.4%, 利润端近三年CAGR约为28.9%, 正处于快速发展期。基于此, 我们维持公司2022-2024年的净利润分别为1.51、2.21、2.95亿元, 当前股价对应PE分别为42、29、21倍, 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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	320	526	686	915	1,207	1,570								
增长率		64.6%	30.4%	33.3%	31.9%	30.1%								
主营业务成本	-92	-225	-280	-381	-505	-663								
%销售收入	28.7%	42.7%	40.9%	41.6%	41.9%	42.3%								
毛利	228	301	406	534	701	906								
%销售收入	71.3%	57.3%	59.1%	58.4%	58.1%	57.7%								
营业税金及附加	0	-1	-3	-4	-5	-7								
%销售收入	0.1%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%								
销售费用	-30	-47	-59	-88	-110	-135								
%销售收入	9.5%	8.9%	8.6%	9.6%	9.1%	8.6%								
管理费用	-40	-62	-86	-120	-152	-190								
%销售收入	12.4%	11.7%	12.6%	13.1%	12.6%	12.1%								
研发费用	-71	-101	-135	-189	-243	-307								
%销售收入	22.3%	19.2%	19.7%	20.7%	20.2%	19.6%								
息税前利润 (EBIT)	86	91	122	134	191	268								
%销售收入	27.0%	17.3%	17.8%	14.6%	15.8%	17.1%								
财务费用	-2	0	-1	22	36	36								
%销售收入	0.6%	0.0%	0.2%	-2.4%	-3.0%	-2.3%								
资产减值损失	-17	-10	-15	-18	-22	-29								
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0	0								
投资收益	1	3	4	6	8	10								
%税前利润	1.6%	3.0%	3.5%	3.8%	3.4%	3.2%								
营业利润	74	89	124	159	233	311								
营业利润率	23.0%	16.9%	18.1%	17.3%	19.3%	19.8%								
营业外收支	0	0	0	0	0	0								
税前利润	74	89	125	159	233	311								
利润率	23.0%	17.0%	18.1%	17.3%	19.3%	19.8%								
所得税	-3	3	-6	-8	-12	-16								
所得税率	3.9%	-2.8%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%								
净利润	71	92	118	151	221	295								
少数股东损益	0	0	0	0	0	0								
归属于母公司的净利润	71	92	118	151	221	295								
净利率	22.1%	17.4%	17.2%	16.4%	18.3%	18.8%								
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
净利润	71	92	118	151	221	295								
少数股东损益	0	0	0	0	0	0								
非现金支出	23	16	24	36	57	86								
非经营收益	0	-8	-13	-7	-9	-11								
营运资金变动	-183	11	-88	-137	-169	-233								
经营活动现金净流	-89	110	41	43	100	137								
资本开支	-5	-7	-15	-51	-62	-82								
投资	32	7	20	0	0	0								
其他	1	3	4	6	8	10								
投资活动现金净流	28	3	9	-45	-54	-72								
股权筹资	0	298	0	1,352	0	0								
债权筹资	29	-3	-74	0	0	0								
其他	-2	-2	-3	-12	-17	-22								
筹资活动现金净流	26	293	-77	1,340	-17	-22								
现金净流量	-35	407	-27	1,338	30	43								
每股市指标								2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
每股收益								1.044	1.160	1.493	1.427	2.099	2.795	
每股净资产								6.608	10.592	12.085	23.208	25.157	27.751	
每股经营现金净流								-1.318	1.395	0.521	0.407	0.950	1.295	
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	15.80%	10.95%	12.35%	6.15%	8.34%	10.07%
								总资产收益率	12.70%	8.18%	8.75%	5.15%	6.83%	8.10%
								投入资本收益率	16.20%	10.41%	12.13%	5.18%	6.83%	8.68%
增长率为								主营业务收入增长率	30.20%	64.56%	30.41%	33.30%	31.90%	30.05%
								EBIT增长率	36.31%	5.35%	34.48%	9.35%	42.85%	40.16%
								净利润增长率	25.46%	29.52%	28.69%	27.47%	47.10%	33.12%
								总资产增长率	26.52%	101.21%	20.20%	116.85%	10.78%	12.32%
资产管理能力								应收账款周转天数	343.3	286.7	266.3	267.0	250.0	240.0
								存货周转天数	159.5	131.0	200.8	290.0	285.0	280.0
								应付账款周转天数	47.8	64.8	119.3	140.0	130.0	120.0
								固定资产周转天数	7.7	6.5	10.7	16.2	16.3	15.0
偿债能力								净负债/股东权益	-4.68%	-50.79%	-45.91%	-72.38%	-67.70%	-62.66%
								EBIT利息保障倍数	44.1	-474.0	90.4	-6.2	-5.3	-7.3
								资产负债率	19.60%	25.35%	29.14%	16.33%	18.13%	19.59%

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
买入	0	0	3	3	5
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

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

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402