

新材料

华秦科技（688281.SH）

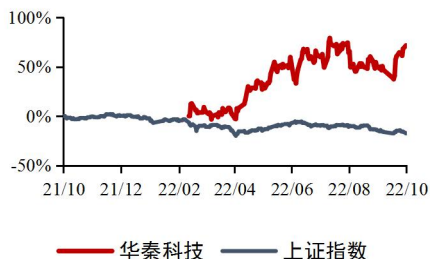
增持-B(维持)

客户稳定订单饱满，净利率 46.4%创新高

2022 年 10 月 25 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 10 月 25 日

收盘价（元）：	318.00
年内最高/最低（元）：	373.65/234.56
流通 A 股/总股本（亿）：	0.23/0.93
流通 A 股市值（亿）：	71.97
总市值（亿）：	296.80

基础数据：2022 年 6 月 30 日

基本每股收益：	1.52
摊薄每股收益：	1.52
每股净资产（元）：	38.52
净资产收益率：	3.45

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

邮箱：yehongzheng@sxzq.com

研究助理：

冀泳洁 博士

电话：0351-8686985

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年 Q3 季度业绩报告，前三季度实现营业收入 4.31 亿元，同比增长 38.64%，实现归母净利润 2.00 亿元，同比增长 48.14%，实现扣非归母净利润 1.82 亿元，同比增长 71.03%。单看第三季度，2022Q3 实现营收 1.60 亿元，同比增长 40.99%，实现归母净利润 0.76 亿元，同比增长 64.64%，实现扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 81.50%。

事件点评

➢ **营收净利实现高增长，净利率达 46.4%创新高。**公司是目前国内极少数能够全面覆盖常温、中温和高温隐身材料设计、研发和生产的高新技术企业，尤其在中高温隐身材料领域技术优势明显，目前尚不存在竞争对手。2022 前三季度营收和净利分别同比增长 38.64%/71.03%，实现高增长。2020-2022 前三季度，公司净利率从 37.41%增长至 46.37%，净利率创新高，控费能力持续提升。

➢ **下游客户稳定，再签超 2 亿元大订单。**军品供应具有明显的先发优势，公司持续加强客户合作，下游客户合作稳定。2022 年 3 月，公司与客户签 2 亿元重大合同；2022 年 9 月，公司再签 2.48 亿元重大合同，为公司的业绩增长带来确定性。2022Q1-Q3，公司合同负债为 0.08 亿元，2022Q3 合同负债同比增长 447.9%，主要是订单饱满，销售预收款增加所致。

➢ **募投项目顺利展开，批产放量打开盈利空间。**2022Q1-Q3，公司在建工程为 0.92 亿元，主要是公司募投的新材料园区项目建设投入增加所致。公司募投项目进展顺利，项目建成后，公司经营规模、研发能力和资金实力将显著提高。公司特种功能材料产品的生产能力将显著增加，产品结构更加丰富，将有利于巩固和加强公司在军用特种功能材料行业的竞争地位，增强公司盈利能力和市场竞争力。

投资建议

➢ 预计公司 2022-2024 年分别实现营收 7.26、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 3.52、4.69、5.85 亿元，同比增长 51.0%、33.4%、24.5%；对应 EPS 分别为 3.77、5.03、6.26 元，对应 PE 分别为 84.3、63.2、50.8，维持“增持-B”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。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	414	512	726	965	1,238
YoY(%)	254.4	23.7	41.8	33.0	28.3
净利润(百万元)	155	233	352	469	585
YoY(%)	-246.6	50.6	51.0	33.4	24.5
毛利率(%)	64.0	58.8	58.5	58.0	58.0
EPS(摊薄/元)	1.66	2.50	3.77	5.03	6.26
ROE(%)	51.1	43.5	8.7	10.5	11.6
P/E(倍)	191.7	127.3	84.3	63.2	50.8
P/B(倍)	98.0	55.4	7.4	6.6	5.9
净利率(%)	37.4	45.6	48.5	48.7	47.2

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	455	607	4205	4288	4696
现金	25	131	1314	1289	1373
应收票据及应收账款	379	391	673	746	1074
预付账款	2	15	5	14	11
存货	10	34	29	56	53
其他流动资产	38	36	2183	2183	2185
非流动资产	107	161	205	527	831
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	96	108	113	397	665
无形资产	6	47	85	123	159
其他非流动资产	6	7	7	7	7
资产总计	562	768	4410	4815	5527
流动负债	161	123	257	228	368
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	106	76	184	166	283
其他流动负债	55	47	73	62	85
非流动负债	99	110	97	84	71
长期借款	49	64	51	38	26
其他非流动负债	50	46	46	46	46
负债合计	259	232	354	312	439
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	50	50	93	93	93
资本公积	147	147	3289	3289	3289
留存收益	106	339	684	1154	1738
归属母公司股东权益	303	536	4056	4503	5088
负债和股东权益	562	768	4410	4815	5527

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-47	153	162	278	354
净利润	155	233	352	469	585
折旧摊销	5	8	9	19	37
财务费用	2	2	-7	-13	-14
投资损失	0	0	-50	-60	-70
营运资金变动	-262	-94	-142	-137	-184
其他经营现金流	52	4	0	0	0
投资活动现金流	-11	-58	-2149	-281	-271
筹资活动现金流	58	8	3170	-22	1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.66	2.50	3.77	5.03	6.26
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.51	1.63	1.74	2.98	3.79
每股净资产(最新摊薄)	3.24	5.74	43.17	47.96	54.23

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	414	512	726	965	1238
营业成本	149	211	301	405	520
营业税金及附加	5	6	8	10	12
营业费用	8	10	15	17	21
管理费用	32	21	25	31	37
研发费用	43	52	73	92	111
财务费用	2	2	-7	-13	-14
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	50	60	70
营业利润	177	268	400	534	664
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	177	266	400	533	664
所得税	22	33	48	64	80
税后利润	155	233	352	469	585
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	155	233	352	469	585
EBITDA	184	276	403	540	688

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	254.4	23.7	41.8	33.0	28.3
营业利润(%)	240.8	50.8	49.5	33.4	24.5
归属于母公司净利润(%)	-246.6	50.6	51.0	33.4	24.5
获利能力					
毛利率(%)	64.0	58.8	58.5	58.0	58.0
净利率(%)	37.4	45.6	48.5	48.7	47.2
ROE(%)	51.1	43.5	8.7	10.5	11.6
ROIC(%)	38.8	36.0	8.4	10.0	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	46.1	30.3	8.0	6.5	48.5
流动比率	2.8	4.9	16.4	18.8	12.8
速动比率	2.5	4.3	16.1	18.4	12.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.3	0.2	0.2
应收账款周转率	1.6	1.3	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
估值比率					
P/E	191.7	127.3	84.3	63.2	50.8
P/B	98.0	55.4	7.4	6.6	5.9
EV/EBITDA	161.7	107.7	65.4	48.8	38.1

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

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

