

隆华科技 (300263) \公用事业

业绩环比改善，靶材推动高质量成长

事件：

2022年10月，隆华科技发布三季报，前三季度实现营业收入16.90亿元，同比增长10.89%，实现归母净利润1.54亿元，同比减少24.25%，第三季度归母净利润0.61亿元，环比回升126.68%，公司业绩整体符合预期。

三季度业绩环比回升

2022年前三季度公司综合毛利率25.26%，同比降低4.35pct，毛利率受疫情影响，下游面板和相应工程开工率下调，公司订单、盈利能力小幅下滑。2022年Q1至Q3公司毛利率分别为25.22%/24.88%/25.71%。2022年前三季度公司净利率为9.78%，同比下降4.64pct，主要源于毛利率的降低。随着疫情影响逐渐减弱，公司后续生产经营有望恢复正常水平，尤其是靶材大规模应用有望带来业绩快速增长。

HJT电池靶材有望打造第二成长曲线

截至2022年6月，已运行异质结产能约9GW，华晟、金刚玻璃、东方日升、爱康科技均有明确扩产计划，预计明年异质结产能有望超30GW，公司作为靶材龙头充分受益。隆华旗下四丰电子、晶联光电分别生产高纯、高密度钼靶和氧化铟锡（ITO）靶材，引领高端靶材国产替代，是京东方主力供应商。靶材已在面板行业长期验证，有望快速进入HJT靶材供应体系，目前已通过隆基验证，开始批量供货。我们预计2022-2024年HJT电池靶材市场空间为2.09/10.53/19.82亿元，2022-2024年CAGR为207.95%，公司有望凭借长期累积的行业地位成为HJT电池靶材领域的龙头企业。

专精特新孵化平台，多点开花实现高增

子公司兆恒科技生产高强度、轻量化PMI结构泡沫，主要用于军机机翼，是军方认可的唯一PMI材料供应商，后续有望广泛应用于高端航天领域。科博思生产的减振扣件、合成轨枕居于国内领先水平，广泛用于轨道交通，100万套/年高性能减振系统有望在近期完成改造升级。科博思PVC结构泡沫具备轻量化、高强度特点，广泛应用于风力发电、航空航天、船舶等领域，拥有完全自主知识产权，预计今年将拥有4万立方米/年的产能。

盈利预测、估值与评级

2022年9月，公司公告1-2亿元回购计划，回购价格不高于13元/股，同时实控人承诺不减持，公司目前已回购超5000万元。我们预计公司2022-24年收入分别为25.0/31.5/40.4亿元，对应增速分别为13.2%/25.8%/28.6%，归母净利润分别为3.1/3.9/5.6亿元，对应增速分别5.1%/28.9%/43.1%，2023-2024年复合增速为35.84%，EPS分别为0.34/0.44/0.62元，对应PE分别为22.0/17.1/11.9倍。鉴于公司HJT电池靶材业务未来有望快速增长，维持2023年原目标价13.44元，同时维持“买入”评级。

风险提示：异质结技术进展不及预期、订单不及预期、原材料价格波动

投资评级：

行业：

通用设备

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

7.45元

目标价格：

13.44元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	904/772
流通A股市值 (百万元)	5,750
每股净资产 (元)	3.31
资产负债率 (%)	48.06
一年内最高/最低 (元)	13.30/5.71

股价相对走势



分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezhang@glsc.com.cn

相关报告

- 《HJT 深度系列之一：HJT 靶材崛起在即》2022.10.09
- 《隆华科技：聚焦高端新材料，光伏靶材引领新成长》2022.09.22

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,824.19	2,209.07	2,501.01	3,145.02	4,044.17
增长率 (%)	-2.63%	21.10%	13.22%	25.75%	28.59%
EBITDA (百万元)	368.69	434.64	562.72	664.73	861.94
归母净利润 (百万元)	222.26	290.89	305.82	394.28	564.35
增长率 (%)	27.47%	30.88%	5.13%	28.93%	43.13%
EPS (元/股)	0.25	0.32	0.34	0.44	0.62
市盈率 (P/E)	30.3	23.2	22.03	17.09	11.94
市净率 (P/B)	2.5	2.3	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	16.4	22.6	11.6	9.3	6.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月27日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	502.1	923.6	1,454.2	1,752.1	2,452.5
应收账款+票据	1,202.2	1,485.0	1,520.4	1,739.5	2,015.3
预付账款	40.9	37.7	42.7	53.7	69.0
存货	547.7	686.1	766.7	949.8	1,196.4
其他	190.8	167.9	171.7	205.3	252.3
流动资产合计	2,483.6	3,300.4	3,955.6	4,700.4	5,985.5
长期股权投资	218.4	214.4	254.0	293.5	333.1
固定资产	468.5	537.1	553.4	566.2	525.4
在建工程	61.1	107.4	53.7	0.0	0.0
无形资产	334.2	461.8	386.1	310.1	233.9
其他非流动资产	1,698.7	1,667.2	1,656.1	1,645.0	1,641.4
非流动资产合计	2,780.9	2,988.0	2,903.3	2,814.9	2,733.8
资产总计	5,264.4	6,288.3	6,858.8	7,515.3	8,719.3
短期借款	401.3	416.0	416.0	416.0	616.0
应付账款+票据	969.7	802.8	1,155.6	1,431.6	1,803.3
其他	945.9	666.8	794.8	992.6	1,264.9
流动负债合计	2,316.9	1,885.6	2,366.4	2,840.2	3,684.2
长期带息负债	41.1	996.4	776.8	560.7	350.0
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	55.5	83.0	83.0	83.0	83.0
非流动负债合计	96.6	1,079.4	859.9	643.8	433.0
负债合计	2,413.4	2,965.0	3,226.2	3,484.0	4,117.2
少数股东权益	178.1	205.9	243.5	292.0	361.3
股本	914.4	914.2	914.2	914.2	914.2
资本公积	789.4	789.6	789.6	789.6	789.6
留存收益	969.1	1,413.6	1,685.3	2,035.6	2,537.0
股东权益合计	2,851.0	3,323.3	3,632.6	4,031.3	4,602.1
负债和股东权益总计	5,264.4	6,288.3	6,858.8	7,515.3	8,719.3

现金流量表

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	252.1	307.2	343.4	442.7	633.7
折旧摊销	64.6	69.0	124.2	127.9	120.7
财务费用	20.4	28.7	56.9	44.9	37.2
存货减少	-14.2	-138.5	-80.5	-183.1	-246.6
营运资金变动	-113.2	-376.5	356.1	26.9	59.3
其它	13.5	128.4	42.9	142.2	205.6
经营活动现金流	223.2	18.3	843.1	601.5	809.8
资本支出	-148.7	-125.8	0.0	0.0	0.0
长期投资	-372.1	-188.6	0.0	0.0	0.0
其他	-8.0	-20.7	-2.0	1.4	1.4
投资活动现金流	-528.7	-335.2	-2.0	1.4	1.4
债权融资	140.4	970.0	-219.5	-216.1	-10.7
股权融资	-0.5	-0.2	0.0	0.0	0.0
其他	151.3	-245.4	-91.0	-88.9	-100.1
筹资活动现金流	291.3	724.4	-310.6	-305.0	-110.9
现金净增加额	-14.7	407.4	530.5	297.9	700.4

利润表

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,824.2	2,209.1	2,501.0	3,145.0	4,044.2
营业成本	1,278.8	1,587.7	1,810.2	2,242.6	2,824.8
税金及附加	14.7	15.5	18.8	23.6	30.4
营业费用	49.2	78.2	85.0	100.6	121.3
管理费用	196.9	223.4	250.1	308.2	392.3
财务费用	20.4	28.7	56.9	44.9	37.2
资产减值损失	0.6	-7.1	-2.6	-3.3	-4.2
公允价值变动收益	2.9	0.5	0.0	0.0	0.0
投资净收益	30.3	38.6	49.2	49.2	49.2
其他	-6.9	30.7	58.8	24.8	24.8
营业利润	291.1	338.1	385.4	495.7	707.9
营业外净收益	-7.4	-1.2	-3.8	-3.8	-3.8
利润总额	283.7	336.9	381.5	491.9	704.1
所得税	31.6	29.7	38.2	49.2	70.4
净利润	252.1	307.2	343.4	442.7	633.7
少数股东损益	29.8	16.3	37.6	48.4	69.3
归属于母公司净利润	222.3	290.9	305.8	394.3	564.4

财务比率

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-2.63%	21.10%	13.22%	25.75%	28.59%
EBIT	17.28%	20.23%	19.91%	22.43%	38.08%
EBITDA	14.92%	17.89%	29.47%	18.13%	29.67%
归母净利润	27.47%	30.88%	5.13%	28.93%	43.13%
获利能力					
毛利率	29.90%	28.13%	27.62%	28.69%	30.15%
净利率	13.82%	13.91%	13.73%	14.08%	15.67%
ROE	8.32%	9.33%	9.02%	10.54%	13.31%
ROIC	10.02%	13.42%	11.05%	15.24%	21.32%
偿债能力					
资产负债	45.84%	47.15%	47.04%	46.36%	47.22%
流动比率	1.1	1.8	1.7	1.7	1.6
速动比率	0.8	1.3	1.3	1.3	1.2
营运能力					
应收账款周转率	1.7	1.6	1.8	2.0	2.3
存货周转率	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)					
每股收益	0.2	0.3	0.3	0.4	0.6
每股经营现金流	0.2	0.0	0.9	0.7	0.9
每股净资产	3.0	3.3	3.6	4.0	4.5
估值比率					
市盈率	30.3	23.2	22.0	17.1	11.9
市净率	2.5	2.3	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	16.4	22.6	11.6	9.3	6.5
EV/EBIT	19.9	26.9	14.9	11.5	7.6

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 10 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695