

公司研究

前三季营收同比增长，靶材业务持续发力

——隆华科技（300263.SZ）2022年三季度报点评

要点

事件：公司发布2022年三季度报。2022年前三季度，公司实现营业收入16.90亿元，同比增长10.89%；实现归母净利润1.54亿元，同比下滑24.25%。

短期净利润承压。由于疫情影响导致下游需求放缓及物流运输难度加大，以及公司于2022年8月签署海威复材的股权转让协议，股权转让后海威复材不再纳入并表范围等原因，2022Q3营业收入为5.34亿元，同比下滑7.02%。公司短期利润承压，2022年前三季度净利润为1.65亿元，同比下滑24.78%，其中2022Q3净利润为0.63亿元，同比下滑31.54%。前三季度净利润下滑的主要原因是可转债利息确认导致的财务费用率同比增加1.18pct、加大研发投入导致的研发费用率同比增加0.58pct，以及销售费用率同比增加0.55pct。

靶材业务持续发力，股份制改制实现整体利益最大化。公司下属全资子公司四丰电子和晶联光电均从事靶材业务。四丰电子为面板领域的钼靶材龙头，未来在高世代线及OLED需求下，宽幅钼靶材将会成为核心增长点。ITO靶材的技术门槛较高，晶联光电率先打破外资技术垄断，并与华锡集团签订战略合作协议，深度绑定上游异质结战略核心资源—金属钼，卡位光伏异质结产业化浪潮。根据公司2022年6月公告，晶联光电通过股权划转成为四丰电子全资子公司，四丰电子拟改制股份有限公司，设立“丰联科光电（洛阳）股份有限公司”，这一股份制改制有利于优化产业资源配置，增强产业协同效应。公司7月公告，子公司丰联科光电申请新三板挂牌。丰联科光电的新三板挂牌不会对公司持续经营运作构成实质性影响，不影响公司的上市地位。如挂牌成功，将有利于拓宽企业融资渠道，提升品牌影响力，推动电子新材料业务快速发展，实现公司整体利益最大化。

回购计划彰显公司管理层信心，控股股东及实控人承诺不减持。公司2022年9月发布新一轮回购计划，拟在未来12个月内使用自有资金回购公司股份，回购价格不超过13元/股（含税），预计回购股份总数为769.23-1,538.46万股，约占目前总股本的0.85%-1.70%。此外，公司控股股东及实控人自愿承诺未来12个月不减持公司股份。这两项计划充分彰显管理层对于公司未来发展的信心。

盈利预测、估值与评级：考虑到海威复材股权转让及可转债带来的财务费用的影响，我们下调公司2022-2024年的归母净利润为3.02、4.13、5.50亿元（下调25.06%\24.77%\23.08%），对应EPS分别为0.33、0.45、0.60元。我们认为，伴随着公司股权方面的调整完成、光伏HJT技术渗透率提升带动ITO靶材需求的增长，公司业绩仍具备较大成长空间。因此我们维持对公司的“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；风电叶片新材料募投项目进展不及预计；光伏异质结产业化不及预计。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,824.19	2,209.07	2,679.79	3,759.80	4,679.52
营业收入增长率	-2.63%	21.10%	21.31%	40.30%	24.46%
净利润（百万元）	222.26	290.89	301.95	412.69	549.80
净利润增长率	27.47%	30.88%	3.80%	36.68%	33.22%
EPS（元）	0.24	0.32	0.33	0.45	0.60
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.32%	9.33%	8.59%	10.59%	12.49%
P/E	31	23	23	17	12
P/B	3	2	2	2	2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-27。注：2020-2022年总股本分别为9.14\9.14\9.04亿股。

买入（维持）

当前价：7.45元

作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebsecn.com

联系人：汲萌

021-52523859

jimeng@ebsecn.com

联系人：黄筱茜

021-52523813

huangxiaqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.04
总市值(亿元)	67.37
一年最低/最高(元)	5.69/13.24
近3月换手率	269.64%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.78	-6.60	-3.78
绝对	-0.93	-20.66	-29.35

资料来源：Wind

相关研报

2022Q1业绩超预期，引入华锡集团增资共同布局ITO靶材——隆华科技（300263.SZ）2021年年报及2022年一季报点评（2022-04-28）
全年业绩符合预期，军工、新能源领域未来可期——隆华科技（300263.SZ）2021年年度业绩预告点评（2022-01-19）
新材料孵化平台型公司，新能源及军工领域迎来全面发展——隆华科技（300263.SZ）投资价值分析报告（2021-11-04）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,824	2,209	2,680	3,760	4,680
营业成本	1,279	1,588	1,940	2,718	3,382
折旧和摊销	62	66	82	92	103
税金及附加	15	16	19	26	33
销售费用	49	78	80	94	117
管理费用	110	126	137	188	234
财务费用	20	29	70	66	76
研发费用	87	97	113	130	159
投资收益	30	39	0	0	0
营业利润	291	338	376	495	649
利润总额	284	337	367	486	640
所得税	32	30	40	53	70
净利润	252	307	327	433	570
少数股东损益	30	16	25	20	20
归属母公司净利润	222	291	302	413	550
EPS(元)	0.24	0.32	0.33	0.45	0.60

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	223	24	741	278	406
净利润	222	291	302	413	550
折旧摊销	62	66	82	92	103
净营运资金增加	(610)	781	197	654	635
其他	549	(1,114)	160	(881)	(882)
投资活动产生现金流	(529)	(335)	(80)	(245)	(220)
净资本支出	(161)	(153)	(211)	(220)	(220)
长期投资变化	218	214	0	0	0
其他资产变化	(586)	(397)	131	(25)	0
融资活动现金流	291	724	(523)	108	108
股本变化	(0)	(0)	(10)	0	0
债务净变化	124	973	(550)	207	227
无息负债变化	620	(422)	168	565	401
净现金流	(15)	413	138	141	294

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	29.9%	28.1%	27.6%	27.7%	27.7%
EBITDA 率	20.2%	18.5%	18.3%	19.1%	19.0%
EBIT 率	16.6%	15.4%	15.3%	16.6%	16.8%
税前净利润率	15.6%	15.3%	13.7%	12.9%	13.7%
归母净利润率	12.2%	13.2%	11.3%	11.0%	11.7%
ROA	4.8%	4.9%	5.2%	5.8%	6.6%
ROE (摊薄)	8.3%	9.3%	8.6%	10.6%	12.5%
经营性 ROIC	10.4%	8.7%	9.4%	11.9%	12.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	46%	47%	41%	45%	46%
流动比率	1.07	1.75	2.06	1.82	1.79
速动比率	0.84	1.39	1.56	1.34	1.31
归母权益/有息债务	6.02	2.20	4.05	3.63	3.38
有形资产/有息债务	9.48	3.60	5.97	5.92	5.79

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	5,264	6,288	6,331	7,502	8,657
货币资金	502	924	1,062	1,203	1,497
交易性金融资产	98	41	90	90	90
应收账款	988	980	1,025	1,438	1,790
应收票据	104	139	134	188	234
其他应收款 (合计)	34	32	43	60	75
存货	548	686	830	1,169	1,454
其他流动资产	101	139	151	178	201
流动资产合计	2,484	3,300	3,393	4,407	5,443
其他权益工具	197	197	197	197	197
长期股权投资	218	214	214	214	214
固定资产	469	522	619	720	818
在建工程	61	107	148	173	188
无形资产	334	462	443	425	409
商誉	649	649	649	649	649
其他非流动资产	583	569	569	569	569
非流动资产合计	2,781	2,988	2,938	3,095	3,214
总负债	2,413	2,965	2,583	3,355	3,983
短期借款	401	416	0	207	434
应付账款	554	573	834	1,169	1,454
应付票据	415	230	388	544	676
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	77	92	92	92	92
流动负债合计	2,317	1,886	1,645	2,416	3,044
长期借款	41	315	315	315	315
应付债券	0	671	542	542	542
其他非流动负债	48	79	79	79	79
非流动负债合计	97	1,079	938	938	938
股东权益	2,851	3,323	3,747	4,147	4,674
股本	914	914	904	904	904
公积金	870	883	1,052	1,093	1,148
未分配利润	985	1,247	1,486	1,825	2,277
归属母公司权益	2,673	3,117	3,516	3,896	4,403
少数股东权益	178	206	231	251	271

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3%	4%	3%	3%	3%
管理费用率	6%	6%	5%	5%	5%
财务费用率	1%	1%	3%	2%	2%
研发费用率	5%	4%	4%	3%	3%
所得税率	11%	9%	11%	11%	11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.03	0.04	0.04	0.05	0.06
每股经营现金流	0.24	0.03	0.81	0.30	0.44
每股净资产	2.92	3.41	3.85	4.26	4.82
每股销售收入	1.99	2.42	2.93	4.11	5.12

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	31	23	23	17	12
PB	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	20	20	15	11	9
股息率	0%	0%	0%	1%	1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE