

全年业绩预增超 40%；业务边界不断拓展

2023 年 01 月 31 日

➤ **事件:** 公司 1 月 20 日发布 2022 年业绩预告, 2022 年预计实现营收 6.6~6.9 亿元, YoY+28.6%~34.4%; 归母净利润 3.3~3.4 亿元, YoY+41.5%~46.7%; 扣非归母净利润 3.1~3.2 亿元, YoY+57.1%~63.2%。公司业绩预告基本符合市场预期。我们看好公司的高技术壁垒和较好竞争格局, 同时在需求高景气的背景下, 公司拓展新业务和新应用, 为公司注入成长新动力。具体分析如下:

➤ **22Q4 业绩预增 33%~43%; Q4 业绩占比略降, 季度交付趋向均衡。** 单季度看, 22Q4 预计实现营业收入 2.3~2.6 亿元 (去年同期 2.0 亿元), YoY+14.4%~29.4%; 归母净利润 1.3~1.4 亿元 (去年同期 1.0 亿元), YoY+32.7%~42.9%; 扣非归母净利润 1.3~1.4 亿元 (去年同期 0.9 亿元), YoY+41.3%~54.3%。22Q4 营收/利润占比全年 34.5%~37.4%/39.5%~41.6%, 较去年同期占比 39.3%/42.2%均有所下降。季度生产交付逐渐趋向均衡。

➤ **布局机加工配套业务; 光声材料拓宽新材料板块成长边界。** 1) 2022 年 8 月 26 日公司公告, 计划与图南股份等四家企业共同出资 2.4 亿元成立沈阳华泰 (公司出资 1.63 亿元, 占比 68%)。沈阳华泰从事航发零部件加工, 位于沈阳市浑南区新建的航空动力产业园, 有望充分受益于本地配套的市场优势和成本优势。2) 2022 年 12 月 8 日公司公告, 计划与光声超构材料研究院共同出资 1 亿元成立华泰光声 (公司出资 0.55 亿元, 占比 55%)。华泰光声以声学、振动及其检测领域相关的全链条解决方案为核心, 主要产品包括声学超材料及降噪设备、光声检测仪器与智能诊断系统, 重点面向航空航天、电力能源、集成电路等领域。此项目为公司在特种材料领域新添动能, 符合长期发展战略。

➤ **IPO 新材料园一期项目投入 12.8 亿元; 二期项目投入不低于 12.5 亿元。** 公司于 2022 年 10 月 18 日发布公告, 拟使用不低于 12.5 亿元投资新材料园 (二期) 项目, 投入金额与 IPO 一期项目 (12.8 亿元) 基本持平, 二期项目占地 200 亩, 较一期 145 亩增加约 38%; 两期项目建设周期均为 36 个月, 一期项目预计于 2024 年 3 月投产, 二期项目预计在 2025 年末投产。公司上市前原始厂房面积不足 30 亩, 两期新材料园项目合计增加 345 亩用地, 将大幅提升公司产能。公司积极扩产迎接下游旺盛需求, 稳固自身在特种材料领域的先发优势。

➤ **投资建议:** 公司是我国隐身材料龙头企业, 在中高温领域技术突出, 布局宽域、多频谱隐身材料, 同时拓展伪装材料、防护材料、光声材料和航发机加工、业务。考虑到疫情对公司业绩的影响, 我们小幅下调盈利预测, 预计公司 2022~2024 年归母净利润分别是 3.36 亿、4.85 亿、6.78 亿元 (不考虑机加工、光声材料业务), 当前股价对应 2022~2024 年 PE 分别是 77/53/38x。我们考虑到下游需求的持续高景气和公司较强的壁垒, 维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 募投项目建设不及预期、新业务拓展进度不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	512	676	988	1,357
增长率 (%)	23.7	32.1	46.0	37.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	233	336	485	678
增长率 (%)	50.6	43.9	44.6	39.7
每股收益 (元)	2.50	3.60	5.20	7.26
PE	111	77	53	38
PB	48.3	6.8	6.1	5.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 01 月 31 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

277.40 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

电话: 010-85127667

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书: S0100122020003

电话: 010-85127664

邮箱: konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

电话: 010-85127668

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 华泰科技 (688281.SH) 2022 年三季报点评: 3Q22 业绩增长 65%; 盈利能力持续提升-2022/10/27

2. 华泰科技 (688281.SH) 2022 年中报点评: 1H22 业绩增长 40%; 拟设子公司拓展航发业务边界-2022/08/26

3. 华泰科技 (688281.SH) 首次覆盖报告: 新材料系列#2: 特种材料领军企业; 高壁垒推动装备性能变革-2022/08/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	512	676	988	1,357
营业成本	211	263	386	557
营业税金及附加	6	9	12	13
销售费用	10	12	17	18
管理费用	21	26	37	38
研发费用	52	67	97	117
EBIT	269	299	439	613
财务费用	2	-2	-4	-5
资产减值损失	0	-0	-9	-14
投资收益	0	54	79	109
营业利润	268	386	562	783
营业外收支	-1	-3	-4	-4
利润总额	266	383	558	779
所得税	33	48	73	101
净利润	233	336	485	678
归属于母公司净利润	233	336	485	678
EBITDA	278	326	486	689

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	131	705	1,078	1,530
应收账款及票据	391	559	806	1,091
预付款项	15	11	17	24
存货	34	30	43	61
其他流动资产	36	2,264	1,879	1,504
流动资产合计	607	3,569	3,822	4,210
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	108	222	394	621
无形资产	47	46	46	46
非流动资产合计	161	455	725	1,066
资产合计	768	4,025	4,547	5,277
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	76	93	135	191
其他流动负债	47	63	89	122
流动负债合计	123	156	223	313
长期借款	64	0	0	0
其他长期负债	46	46	46	46
非流动负债合计	110	46	46	46
负债合计	232	201	269	358
股本	50	93	93	93
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	536	3,823	4,278	4,918
负债和股东权益合计	768	4,025	4,547	5,277

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.68	32.13	46.03	37.38
EBIT 增长率	49.91	11.17	46.59	39.75
净利润增长率	50.61	43.91	44.60	39.74
盈利能力 (%)				
毛利率	58.81	61.09	60.91	58.95
净利率	45.55	49.62	49.13	49.98
总资产收益率 ROA	30.35	8.34	10.67	12.85
净资产收益率 ROE	43.51	8.78	11.34	13.79
偿债能力				
流动比率	4.95	22.92	17.12	13.46
速动比率	4.33	22.39	16.60	12.93
现金比率	1.07	4.53	4.83	4.89
资产负债率 (%)	30.25	5.00	5.91	6.79
经营效率				
应收账款周转天数	175.36	167.33	164.33	161.33
存货周转天数	59.15	42.07	41.07	40.07
总资产周转率	0.67	0.17	0.22	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	2.50	3.60	5.20	7.26
每股净资产	5.74	40.96	45.84	52.70
每股经营现金流	1.63	1.89	2.72	4.48
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
估值分析				
PE	111	77	53	38
PB	48.3	6.8	6.1	5.3
EV/EBITDA	93.01	77.25	51.04	35.35
股息收益率 (%)	0.13	0.13	0.13	0.13

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	233	336	485	678
折旧和摊销	9	27	48	76
营运资金变动	-94	-144	-223	-257
经营活动现金流	153	176	254	418
资本开支	-58	-324	-330	-436
投资	0	-2,220	400	400
投资活动现金流	-58	-2,490	149	73
股权募资	0	2,975	0	0
债务募资	19	-64	-0	0
筹资活动现金流	8	2,888	-30	-38
现金净流量	102	574	372	453

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026