

公司点评报告
华懋科技 (603306)
汽车零部件 III
产能受限增速放缓，隐形冠军稳步向前
报告日期: 2017-08-23

评级: **谨慎推荐**

上次评级: 无

合理区间: **33.9-37.8 元**

上次预测: 无

当前价格 (元)	34.35
52 周价格区间 (元)	28.71-39.11
总市值 (百万)	8112.41
流通市值 (百万)	2533.23
总股本 (万股)	23616.90
流通股 (万股)	7374.75
公司网址	www.hmtnew.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
华懋科技	16.56	17.08	22.74
上证综指	1.61	6.98	6.66

财富证券研究发展中心

何晨	李文瀚
0731-84779574	0731-89955753
hechen@cfzq.com	liwh1@cfzq.com
S0530513080001	研究助理

相关研究报告:

《公司研究*华懋科技(603306)新股点评: 国内领先的安全气囊布和安全气囊供应商》

2014-08-22

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	8.90	10.67	13.34
净利润 (百万元)	2.62	3.15	4.09
每股收益 (元)	1.23	1.33	1.73
每股净资产 (元)	6.08	7.41	9.14
市盈率	27.49	25.35	19.50
P/B	5.56	4.56	3.70

资料来源: 财富证券

事件: 公司于 8 月 23 日公布 2017 年中报: 期间实现营收 4.4 亿元, 同比增长 16%; 扣非归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 5%。

投资要点

- 2017 年上半年收入同比增长 16%，归母净利润同比增长 5%，业绩增速有所放缓、毛利下滑，但现金流大幅增加。** 2017 年上半年公司实现营业收入 4.4 亿元，同比增长 16%；扣非后归母净利润 1.2 亿元，同比增长 5%。另外公司报告期内的经营活动产生的现金流净额为 1.9 亿元，同比大幅增长 82%。上半年业绩增长放缓的原因有：(1) **产能受限**：公司上半年设计产能为 1260 万米，报告期实现 1135 万米，产能利用率为 90%，高于正常 80% 水平，目前产能处于超负荷状态。而新建产能将在未来 27 个月内陆续达产，产能限制了公司业绩的进一步释放；(2) **成本上升，毛利下滑**：占公司产品成本 75% 的锦纶价格在上半年处于高位，增加了公司的原材料采购成本，加之产品价格下降和人工折旧提升，使得毛利率较去年同期下滑 3.7 个百分点。
- 受益于汽车被动安全市场扩容及下半年产能的逐步释放，未来增长仍可期待。** 长期看，虽然我国汽车市场的整体销量增速下滑到 5% 左右，但考虑到国产汽车安全气囊使用量仍不及合资品牌的平均水平，安全气囊消费市场仍有翻倍空间。预计至 2020 年的总需求量将达到 3500 万套，年化增长超过 15%。而公司“以销定产”的运营模式虽然具有一定的滞后性，但也具备低库存的优点，并且定增后未来产能将实现翻倍，能够满足下游需求。短期看，上半年公司已实现产能 1135 万米，完成全年产量的 44%，估计全年气囊产量在 2400 万米左右，在新产线尚未充分达产的情况下，仍能实现 20% 左右增长。

- **高田破产改变行业格局，不改公司受益本质。**根据招股说明书所示，公司 50% 以上的产品销售给了高田公司的竞争对手 KSS 与 Autoliv，高田的破产后的市场份额将被其瓜分。而如果高田最终被 KSS 收购，公司也将受益于 KSS 市场份额的扩大。总而言之，无论高田破产与否，公司终将受益，被动安全行业集中度的提升有利于公司进一步提升在安全气囊布领域的市占率。
- **2018 年为大众新品年，配套新车型将提升产品毛利。**上半年轿车乘用车品牌销量前十的朗逸、捷达、速腾、桑塔纳、宝来等大众车型，SUV 品牌销售量前十的哈弗 H6、传祺 GS4、途观、博越等均有使用公司的面料或气囊袋，以上热销品牌将保障公司未来产品的销量。而随着 2018 年大众多款新车量产，作为产业链气囊袋供应商的公司将受益于配套新车型带来的价格提升，改善产品毛利率。
- **给予“谨慎推荐”评级。**我们看好公司在汽车安全气囊布和气囊袋领域的竞争力和长期与下游厂商合作的客户粘性，同时公司产能扩张计划的顺利实施也打开未来业绩的向上空间。我们预计公司 2017-2018 年营业收入为 11 亿和 13 亿元，归母净利润为 3.2 和 4.1 亿元，目前股价对应 2017-2018 年估值为 25 和 20 倍。考虑到公司引入财务投资者的 32 元定增价格，给予公司 2017 年底 25-28 倍 PE，对应的合理估值区间为 33.9-37.8 元，首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**2017-2018 年产能达产不达预期、下游客户需求不及预期

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438