



2017年10月26日

增持

当前价：30.48元

汽车及零部件行业研究组

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

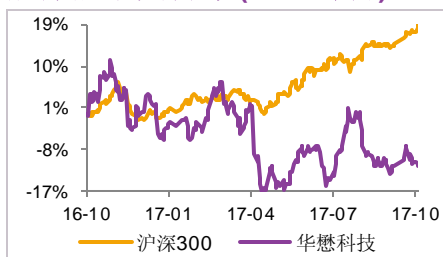
研究助理：徐昊

邮箱：xuhao@lxsec.com

联系人：高通

电话：010-66235705
邮箱：gaotong@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	890	1007	1163	1338
(+/-)	31.6%	13.2%	15.6%	15.0
归母净利润	262	282	314	347
(+/-)	50.3%	7.4%	11.4%	10.4%
EPS(元)	1.25	1.19	1.33	1.47
P/E	29	26	23	21

资料来源：联讯证券研究院

华懋科技(603306.SH)

【联讯汽车季报点评】华懋科技：短期原材料涨价不改龙头地位继续巩固

投资要点

事件：华懋科技发布 2017 年三季报

10月25日，公司公布三季报。公司前三季度累计营业收入6.78亿元，同比增长12.84%，实现归母净利润1.87亿元，同比增长3.56%。其中本报告期实现营业收入2.34亿元，同比增长7.11%，实现净利润0.62亿元，同比下滑1.12%。每股收益0.87元。

点评：

◇ 受制于原材料价格上涨，毛利率降低

公司前三季度营业收入增长12.84%，营业成本增长21.50%，营业成本中原材料占比七成，其中公司主要原料锦纶66和涤纶的涨价对公司毛利产生了较大压力。另外会计准则的变更和新增折旧也对公司利润产生了影响。长期来看，原材料压力有望缓解，公司下游产品的议价能力和公司的费用控制将减轻毛利率下行压力。

◇ 公司龙头地位稳固，募集资金保障产能

公司前五大客户为KSS、奥托立夫、吉丝特、锦州锦恒、比亚迪等，国内市占率第一，达到30%。全球前四的巨头高田破产后，KSS意向收购高田生产线，若收购成功，对于公司抢占下游市场份额将产生积极影响。17年8月份公司募集资金7个亿，达产后的640万米气囊布产能计划用于现有生产设备的替换，建设期为27个月，公司产能压力将有效缓解。

◇ 公司未来的增长点为产品结构调整和配套量提升

过去五年气囊产业的年化增速两倍于汽车销量的增速。公司份额提升、汽车行业增长、单车气囊配套量提升共同支撑公司产品量的增长；公司气囊袋毛利率相较于气囊布毛利率更高，随着产品结构优化，产品平均价格有望走高。量、价齐升是支撑公司后续发展的主要逻辑。

◇ 盈利预测和估值

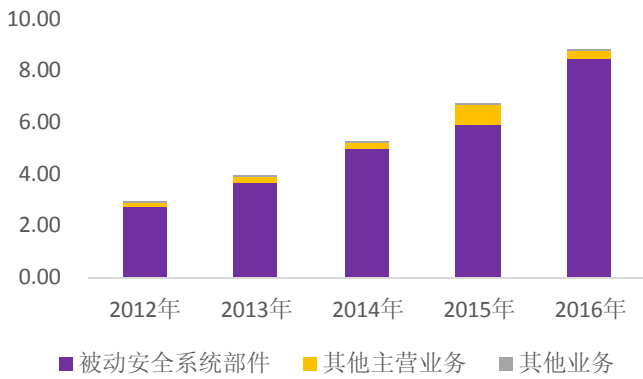
我们预测公司2017-2019年营业收入分别为10.07亿元、11.63亿元、13.38亿元，归母净利润为2.82亿元、3.14亿元、3.47亿元，EPS分别为1.19元、1.33元、1.47元，当前股价30.48元，对于17-19年PE为26倍、23倍、21倍。本着审慎原则，给予公司“增持”评级。

◇ 风险提示

汽车行业整体销量下滑；公司下游被动安全系统供应商有召回风险。

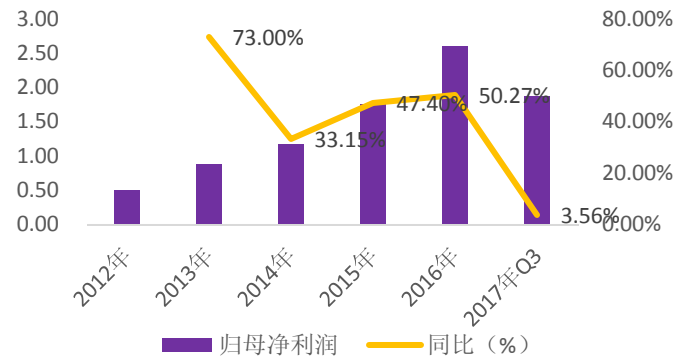


图表1: 公司主营构成 (亿元)



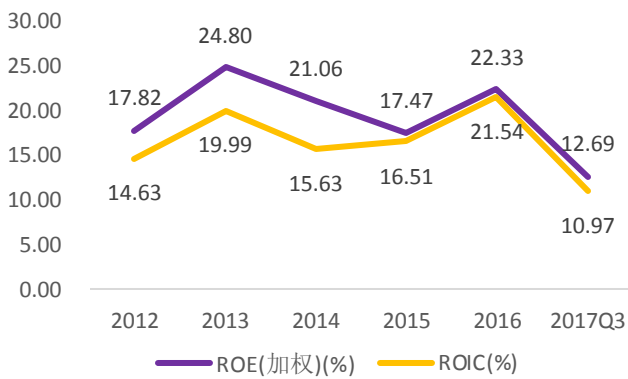
资料来源: 公司公告、联讯证券研究院

图表2: 历年净利润增长 (亿元、%)



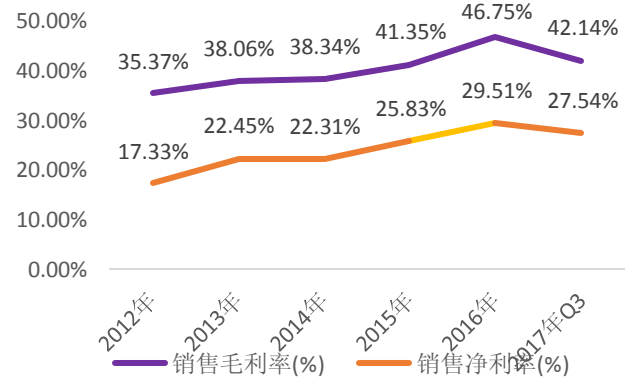
资料来源: 公司公告、联讯证券研究院

图表3: 公司 ROE 与 ROIC 走势



资料来源: 公司公告、联讯证券研究院

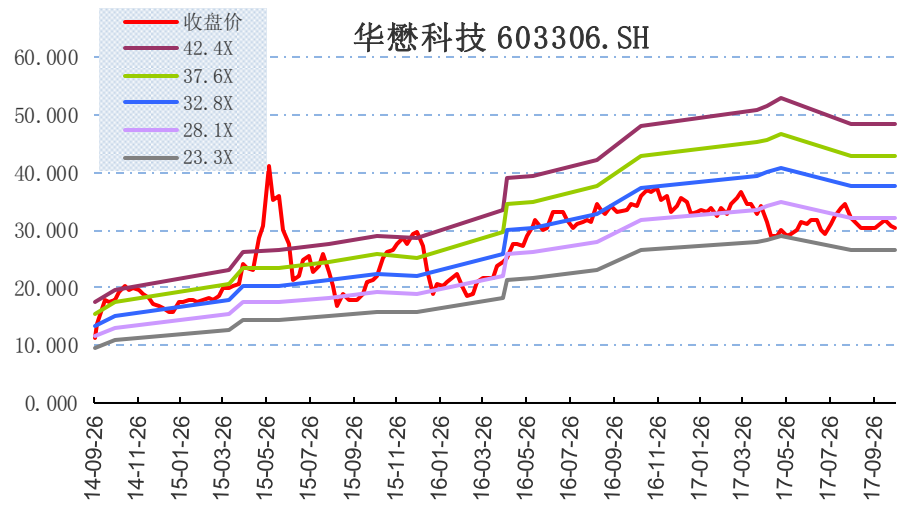
图表4: 公司毛利率与净利率走势



资料来源: 公司公告、联讯证券研究院

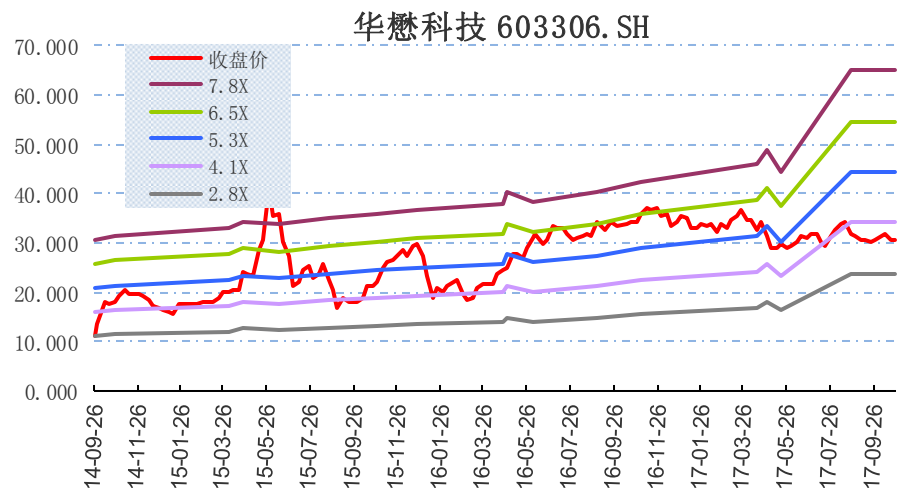


图表5: PE-Band



资料来源: wind 资讯、联讯证券研究院

图表6: PB-Band



资料来源: wind 资讯、联讯证券研究院



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,102	1,881	1,952	2,147	经营活动现金流	221	310	372	446
货币资金	539	1,235	1,238	1,309	净利润	262	282	314	347
应收账款	308	324	371	441	折旧摊销	39	42	46	51
其它应收款	3	1	1	3	财务费用	-9	-10	-1	-7
预付账款	2	2	2	2	投资损失	-4	-4	-5	-5
存货	91	143	137	149	营运资金变动	105	728	39	155
其他	161	177	204	244	其它	-172	-728	-21	-94
非流动资产	469	558	870	1,066	投资活动现金流	-153	-240	-287	-290
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-158	-170	-294	-229
固定资产	397	457	594	831	长期投资	0	0	0	0
无形资产	36	38	42	46	其他	5	-70	7	-61
其他	14	7	9	13	筹资活动现金流	-72	626	-82	-85
资产总计	1,572	2,439	2,822	3,213	短期借款	30	33	36	40
流动负债	271	322	354	395	长期借款	0	0	0	0
短期借款	30	33	36	40	股权融资	0	702	0	0
应付账款	137	154	173	190	其他	-102	-109	-118	-125
其他	104	135	145	165	现金净增加额	-4	696	3	71
非流动负债	1	1	1	1	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	1	1	1	1	营业收入	32%	13%	16%	15%
负债合计	272	323	355	396	营业利润	54%	5%	11%	12%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	50%	7%	11%	10%
归属母公司股东权益	1,300	2,116	2,467	2,817	获利能力				
负债和股东权益	1,572	2,439	2,822	3,213	毛利率	47%	44%	43%	42%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	净利率	30%	28%	27%	26%
营业收入	890	1,007	1,163	1,338	ROE	18%	17%	14%	13%
营业成本	474	569	664	783	ROIC				
营业税金及附加	9	9	12	13	偿债能力				
销售费用	25	25	27	31	资产负债率	17%	13%	13%	12%
管理费用	82	89	102	117	净负债比率				
财务费用	-9	-10	-1	-7	流动比率	407%	584%	551%	544%
资产减值损失	5	5	5	5	速动比率	373%	539%	513%	506%
公允价值变动收益	0	0	0	0	营运能力				
投资净收益	4	4	5	5	总资产周转率	0.62	0.50	0.44	0.44
营业利润	307	324	359	401	应收账款周转率	3.44	3.19	3.35	3.30
营业外收入	4	5	6	6	应付账款周转率	4.41	3.91	4.06	4.31
营业外支出	5	2	3	3	每股指标(元)				
利润总额	307	327	362	404	每股收益	1.25	1.19	1.33	1.47
所得税	44	45	48	58	每股经营现金	1.03	1.31	1.57	1.89
净利润	262	282	314	347	每股净资产	7.35	10.33	11.95	13.60
少数股东损益	0	0	0	0	估值比率				
归属母公司净利润	262	282	314	347	P/E	29.11	25.61	23.00	20.84
EBITDA	333	366	405	452	P/B	4.95	2.96	2.56	2.25
EPS	1.25	1.19	1.33	1.47	EV/EBITDA	22.58	17.26	15.64	13.95

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com