

**证券研究报告—动态报告**

汽车汽配

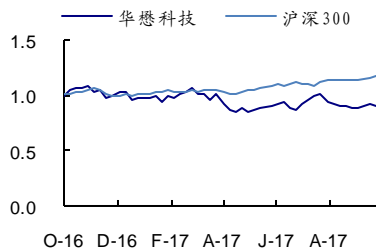
汽车零部件 II

**华懋科技(603306)**
**买入**

2017年三季报点评

(维持评级)

2017年10月26日

**一年该股与沪深300走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	236/212
总市值/流通(百万元)	7,198/6,448
上证综指/深圳成指	3,397/11,437
12个月最高/最低(元)	38.32/28.06

**相关研究报告:**

《华懋科技-603306-2017年半年报点评:收入增速稳健,产能投放下长期逻辑不变》  
 ——2017-08-23

**证券分析师: 梁超**

电话: 0755-22940097  
 E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515080001  
**联系人: 唐旭霞**  
 E-MAIL: tangxx@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**财报点评**

# 业绩持续增长,需求供给双放量

**● 2017年Q3营收稳健,毛利率持续走低**

华懋科技2017年1-9月实现营业收入6.8亿,同比增长12.84%,完成年度营收计划的68.69%;实现归母净利1.9亿,同比增长3.56%。受产品价格的下降、原料成本的上升(涤纶长丝价格指数同比上涨18%)、人工折旧费用的增加影响,毛利率较去年同期下降3.99pct,降至42.18%。费用管理初见成效,三费较去年同期下降0.5pct。**长期逻辑不变,公司未来效益可期。**

**● 市场规模+市场份额有望双提升**

汽车安全是汽车产业永恒主题,未来5年单车气囊数目有望从目前的3-4个上升为6-8个,单车配置价值量提升1.5-2倍。到2021年,安全气囊布和安全气囊袋的市场空间分别为60亿、100亿,未来5年安全气囊细分行业的复合增速有望到15%,**市场规模快速扩张。**公司下游客户主要是奥托立夫、百利得等全球第1和第4安全气囊供应商,受益于高田(全球第2)安全事件,下游客户的市占率提升,且高田被百利得收购后,成为公司潜在客户,**华懋科技市场份额提升。**双重因素有望带来公司销量快速增长。

**● 产能陆续释放,满足需求增长**

公司2016年安全气囊布产能2054万米;2017年上半年设计产能1260万米,实现产能1135万米(产能利用率90%)。后溪厂区四期于2016年12月6日交付使用,后溪厂区扩产项目全部投产后,公司的安全气囊布年产能达3000万米。2017年8月公司已经完成了定增募资,预计新建产能640万米,可于2019年年底交付使用。**公司产能的迅速扩张,能够满足下游客户日益增长的需求。**

**● 长期逻辑不变,维持买入评级**

我们认为,汽车安全是永恒的主题,重视度日渐提升,公司是汽车被动安全细分市场(安全气囊布、袋)优质龙头企业,未来受益于**1)安全气囊配置率逐步提升市场扩容;2)客户结构优质,间接受益于高田气囊门带来份额提升;3)新产能的募资完成,未来产能接近翻倍。**我们预计17/18/19年EPS分别为1.42/1.83/2.3元,对应PE分别是21.4/16.7/13.2x,维持买入评级。

**盈利预测和财务指标**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	676	890	1,079	1,384	1,748
(+/-)%	27.3%	31.6%	21.3%	28.3%	26.3%
净利润(百万元)	175	262	304	391	493
(+/-)%	47.4%	50.3%	16.0%	28.4%	26.1%
摊薄每股收益(元)	0.74	1.11	1.42	1.83	2.30
EBIT Margin	29.1%	33.5%	32.3%	32.4%	32.4%
净资产收益率(ROE)	16.2%	20.2%	19.7%	21.1%	21.9%
市盈率(PE)	41.2	27.4	21.4	16.7	13.2
EV/EBITDA	31.9	22.2	17.2	13.5	10.9
市净率(PB)	6.7	5.5	4.22	3.51	2.90

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	539	611	662	820	营业收入	890	1079	1384	1748
应收款项	431	443	569	718	营业成本	474	595	761	962
存货净额	91	107	137	174	营业税金及附加	9	11	14	17
其他流动资产	42	54	69	87	销售费用	25	31	40	51
<b>流动资产合计</b>	<b>1102</b>	<b>1215</b>	<b>1437</b>	<b>1799</b>	管理费用	82	93	120	152
固定资产	420	566	730	852	财务费用	(9)	(7)	(8)	(10)
无形资产及其他	36	35	33	32	投资收益	4	5	5	5
投资性房地产	14	14	14	14	资产减值及公允价值变动	(5)	(5)	(5)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1572</b>	<b>1830</b>	<b>2214</b>	<b>2696</b>	营业利润	307	356	457	576
短期借款及交易性金融负债	30	30	30	30	营业外净收支	(0)	0	0	0
应付款项	137	153	196	248	<b>利润总额</b>	<b>307</b>	<b>356</b>	<b>457</b>	<b>576</b>
其他流动负债	104	102	131	166	所得税费用	44	51	66	83
<b>流动负债合计</b>	<b>271</b>	<b>286</b>	<b>357</b>	<b>445</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>262</b>	<b>304</b>	<b>391</b>	<b>493</b>
其他长期负债	1	1	1	1					
<b>长期负债合计</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>272</b>	<b>287</b>	<b>358</b>	<b>446</b>	净利润	262	304	391	493
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	1	2	2	2
股东权益	1300	1543	1856	2251	折旧摊销	39	48	61	74
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1572</b>	<b>1830</b>	<b>2214</b>	<b>2696</b>	公允价值变动损失	5	5	5	5
					财务费用	(9)	(7)	(8)	(10)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(109)	(25)	(97)	(115)
每股收益	1.23	1.42	1.83	2.30	其它	(1)	(2)	(2)	(2)
每股红利	0.33	0.28	0.37	0.46	<b>经营活动现金流</b>	<b>197</b>	<b>333</b>	<b>359</b>	<b>456</b>
每股净资产	6.08	7.22	8.68	10.52	资本开支	(140)	(200)	(230)	(200)
ROIC	21%	21%	24%	26%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	20%	20%	21%	22%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(140)</b>	<b>(200)</b>	<b>(230)</b>	<b>(200)</b>
毛利率	47%	45%	45%	45%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	34%	32%	32%	32%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	38%	37%	37%	37%	支付股利、利息	(72)	(61)	(78)	(99)
收入增长	32%	21%	28%	26%	其它融资现金流	83	0	0	0
净利润增长率	50%	16%	28%	26%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(60)</b>	<b>(61)</b>	<b>(78)</b>	<b>(99)</b>
资产负债率	17%	16%	16%	17%	<b>现金净变动</b>	<b>(3)</b>	<b>72</b>	<b>51</b>	<b>158</b>
息率	1.1%	0.9%	1.2%	1.5%	货币资金的期初余额	542	539	611	662
P/E	24.8	21.4	16.7	13.2	货币资金的期末余额	539	611	662	820
P/B	5.0	4.2	3.5	2.9	企业自由现金流	46	121	117	243
EV/EBITDA	20.1	17.2	13.5	10.9	权益自由现金流	129	128	124	251

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
<b>李文英</b> 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>汤静文</b> 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	<b>赵冰童</b> 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
<b>许婧</b> 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	<b>张欣慰</b> 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	<b>颜小燕</b> 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	<b>梁佳</b> 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
<b>王玮</b> 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	<b>梁轶聪</b> 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	<b>刘紫微</b> 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	<b>吴翰文</b> 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
<b>王艺汀</b> 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	<b>吴国</b> 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	<b>赵晓曦</b> 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	<b>陈俊儒</b> 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
<b>陈雪庆</b> 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	<b>金锐</b> 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	<b>简洁</b> 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	<b>邓怡秋</b> 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
<b>杨云崧</b> 18610043360 yangys@guosen.com.cn	<b>倪婧</b> 18616741177 nijing@guosen.com.cn	<b>牛恒</b> 17888837219 niuhen@guosen.com.cn	
<b>赵海英</b> 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>林若</b> 15618987024 linruo@guosen.com.cn	<b>王灿</b> 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
<b>詹云</b> 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	<b>张南威</b> 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	<b>欧子炜</b> 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
<b>边祎维</b> 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	<b>周鑫</b> 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	<b>丛明浩</b> 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	<b>李杨</b> 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		