



2018-04-16

公司点评报告

买入/维持

华懋科技(603306)

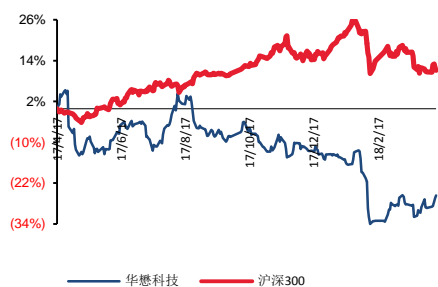
目标价: 29

昨收盘: 24.66

可选消费 汽车与汽车零部件

## 成本波动影响利润已好转，18 年将与百利得同步提升市占率

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	236/213
总市值/流通(百万元)	5.824/5.246
12 个月最高/最低(元)	37.07/21.09

### 相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

联系人: 刘文婷

电话: 021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

◆ **事件:** 公司发布 2017 年年报: 营业收入 9.89 亿元, 同比增长 11.22%; 归母净利润 2.78 亿元, 同比增长 5.93%; 毛利率 42.68%, 净利率 28.10%, 同比分别下降 4.07 和 2.3 个百分点; 其中 Q4 实现营业收入 3.12 亿元, 同比增长 7.85%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 11.14%; 毛利率 43.86%, 净利率 29.32%, 同比下降 3.88 和增加 0.77 个百分点。受原材料价格上涨及人工成本增加影响, 公司业绩承压。

◆ **下游客户百利得完成收购日本高田, 间接提升公司市场份额。** 公司的主要客户为安全气囊龙头奥拓立夫、百利得、天合等, 高田破产的直接受益方为公司核心大客户百利得。目前百利得已收购高田优质资产并与其客户签订供货协议, 18 年百利得市占率将显著提升, 公司是百利得安全气囊布的核心供应商, 市场份额将随之扩大。此外公司安全带已通过大众 BMG 认证, 有望贡献新的业绩增量。

◆ **安全气囊装配率提升, 推动气囊布价值量上升。** 2018 版 CNCAP7 月起执行, 将增加侧气帘加分的技术要求, 鼓励安全气囊装配率提升。目前我国汽车只有主副驾驶气囊是标配, 侧气囊和帘式气囊渗透率将有较大的提升空间, 膝部气囊和车内气囊有望大大提高安全气囊布的应用面积。自主品牌抢占中高端市场, 将为被动安全行业发展带来新机遇, 安全气囊装配率将从 2-4 个提升至 6-8 个。

◆ **盈利能力企稳回升, 新厂房加速建设。** Q4 原材料价格趋稳, 公司毛利率环比回升; 定增后现金充沛, 利息增加带来净利率大幅改善, 公司盈利能力企稳回升。员工人数将随新厂房使用而增加, 为降低人工成本, 公司计划 2018 年在东南亚地区投资建厂。目前公司原有被动安全部件产能 2445 万米, 17 年 10 月新厂房投产增加 946 万米。另一个新厂房已经开工建设, 预计将于 19 年 4 月交付使用, 工程周期从 20 个月提速到 16 个月。

◆ **投资建议。** 我们预计公司 2018 年、2019 年归母净利润约为 3.4

亿、4.16 亿，对应目前市值 58 亿，估值为 17 倍、14 倍，目标价 29 元，建议“买入”。

◆ **风险提示。**汽车销量不达预期，原材料价格大幅上涨。

◆ **盈利预测和财务指标**

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	989.40	1,150.00	1,382.00	1,640.00
同比	11.22%	16.23%	20.17%	18.67%
归母净利润(百万元)	278.06	339.79	415.81	499.12
同比	5.9%	22.2%	22.4%	20.0%
EPS(元)	1.27	1.44	1.76	2.11
PE	22.57	17.14	14.01	11.67

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	856	898	991	1239	营业收入	989	1150	1382	1640
应收和预付款项	314	381	470	557	营业成本	567	655	773	908
存货	99	135	159	187	营业税金及附加	10	10	13	16
其他流动资产	561	576	711	850	销售费用	28	35	41	49
<b>流动资产合计</b>	<b>1830</b>	<b>1989</b>	<b>2330</b>	<b>2833</b>	管理费用	79	98	117	139
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-13	-39	-42	-48
投资性房地产	3	6	6	6	资产减值损失	3	0	0	0
固定资产	459	502	515	454	投资收益	3	3	3	3
在建工程	36	136	236	336	公允价值变动	0	3	0	0
无形资产开发支出	35	36	38	40	<b>营业利润</b>	<b>321</b>	<b>398</b>	<b>482</b>	<b>579</b>
长期待摊费用	0				其他非经营损益	3	2	2	2
其他非流动资产	579	727	842	882	<b>利润总额</b>	<b>324</b>	<b>400</b>	<b>483</b>	<b>580</b>
<b>资产总计</b>	<b>2410</b>	<b>2716</b>	<b>3172</b>	<b>3715</b>	所得税	46	60	68	81
短期借款	32	0	0	0	净利润	278	340	416	499
应付和预收款项	127	126	148	174	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	<b>归母股东净利润</b>	<b>278</b>	<b>340</b>	<b>416</b>	<b>499</b>
其他负债	105	106	123	141					
<b>负债合计</b>	<b>265</b>	<b>232</b>	<b>271</b>	<b>315</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	236	236	236	236	毛利率	42.68%	43.04%	44.07%	44.63%
资本公积	1089	1089	1089	1089	销售净利率	28.10%	29.55%	30.09%	30.43%
留存收益	831	1171	1587	2086	销售收入增长率	11.22%	16.23%	20.17%	18.67%
归母公司股东权益	2145	2485	2900	3400	EBIT 增长率	4.26%	16.03%	22.49%	20.47%
少数股东权益	0	0	0	0	净利润增长率	5.93%	22.20%	22.37%	20.04%
<b>股东权益合计</b>	<b>2145</b>	<b>2485</b>	<b>2900</b>	<b>3400</b>	ROE	12.96%	13.68%	14.34%	14.68%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2410</b>	<b>2716</b>	<b>3172</b>	<b>3715</b>	ROA	11.54%	12.51%	13.11%	13.44%
					ROIC	20.22%	19.34%	19.92%	21.20%
					EPS(X)	1.27	1.44	1.76	2.11
					<b>PE(X)</b>	22.57	17.14	14.01	11.67
					PB(X)	3.16	2.34	2.01	1.71
					PS(X)	6.84	5.06	4.21	3.55
					EV/EBITDA(X)	16.06	10.52	8.34	6.60

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。