

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

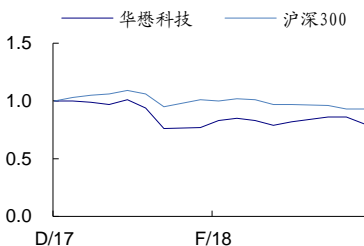
汽车零部件 II

华懋科技(603306)
买入

2018 年一季报点评

(维持评级)

2018 年 05 月 02 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)	236/213
总市值/流通(百万元)	5,411/4,874
上证综指/深圳成指	3,082/10,324
12 个月最高/最低(元)	35.24/21.09

相关研究报告:

《华懋科技-603306-2017 年年报点评: 汽车安全领域细分龙头, 四季度盈利水平回升》——2018-04-16
 《华懋科技-603306-2017 年三季报点评: 业绩持续增长, 需求供给双放量》——2017-10-26
 《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: 陶定坤
 E-MAIL: taodingkun@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

一季度业绩符合预期, 盈利水平趋稳

● 一季度营收同比增长 10.64%, 符合预期

华懋科技 2018 年一季度实现营业收入 2.63 亿元, 同比增长 10.64%, 归母净利润 7887.34 万元, 同比增长 9.11%, 扣非净利润 7440.10 万元, 同比增 4.00%, 受原材料价格上升影响扣非净利润增速低于收入增速, 业绩增长符合预期。

● 三费下降, 盈利水平趋稳

公司 2018 年一季度三费占比为 8.9%, 较去年同期下降 1.2pct, 其中销售费用下降 0.4pct, 受益于利息收入的增加, 财务费用下降 0.8pct。一季度扣非净利率为 28.3%, 基本持平 2017 年 4 季度, 较 2017 年 2、3 季度分别提升 4.0pct 和 2.3pct, 公司成本管控能力加强+产品结构改善, 盈利水平趋于稳定。

● 供给+需求持续增长

供给端: 公司正在落实气囊生产转移至越南等成本低廉地区的投资设厂计划, 进一步优化产品结构, 提升盈利水平。2017 年公司安全带、气囊布和气囊袋产能分别为 5500 万米、2700 万米和 2020 万个, 2018 年预计分别新增产能 500 万米、300 万米和 580 万个, 同比分别增长 9.1%、11.1%和 28.7%。公司产能的持续扩张, 能够满足下游市场日益增长的安全需求。

需求端: 公司客户结构优质, 下游主要客户奥托立夫、百利得为全球第 1 和第 4 安全气囊供应商。配套车型持续增长, 主要车型轩逸、速腾、宝来、哈弗 H6、宝骏 510、途观、博越和荣威 RX5 一季度销量分别同比增长 9.67%、8.21%、13.05%、6.66%、433.39%、29.36%、19.41%和 26.04%。2017 年安全带产品通过了大众 BMG 的认可, 有望受益一汽大众(一季度+14.9%)新产品投放。

● 汽车安全领域细分龙头, 维持买入评级

公司未来受益于 1) 安全气囊配置率逐步提升市场扩容; 2) 客户结构优质, 间接受益于自主崛起; 3) 产能持续扩张。我们预计 18/19/20 年 EPS 分别为 1.26/1.41/1.63 元, 对应 PE 分别是 18.2/16.2/14.1x, 维持买入评级。

● 风险提示

原材料价格快速上涨; 扩产不及预期; 新车型配套减少

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	890	989	1,106	1,293	1,512
(+/-%)	31.6%	11.2%	11.7%	16.9%	17.0%
净利润(百万元)	262	278	297	334	385
(+/-%)	50.3%	5.9%	6.9%	12.2%	15.3%
摊薄每股收益(元)	1.11	1.18	1.26	1.41	1.63
EBIT Margin	33.5%	31.4%	30.1%	28.8%	28.3%
净资产收益率(ROE)	20.2%	13.0%	12.0%	12.6%	13.0%
市盈率(PE)	20.6	19.5	18.2	16.2	14.1
EV/EBITDA	16.9	15.6	14.8	13.3	11.7
市净率(PB)	4.2	2.5	2.27	2.04	1.83

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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	856	1218	1362	1586	营业收入	989	1106	1293	1512
应收款项	412	454	531	622	营业成本	567	652	780	919
存货净额	99	117	140	166	营业税金及附加	10	11	13	15
其他流动资产	463	221	259	302	销售费用	28	31	36	42
流动资产合计	1830	2010	2293	2677	管理费用	79	79	92	107
固定资产	495	596	630	609	财务费用	(13)	(14)	(18)	(21)
无形资产及其他	35	34	33	31	投资收益	3	5	5	5
投资性房地产	49	49	49	49	资产减值及公允价值变动	(3)	(5)	(5)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	2	0	0	0
资产总计	2410	2690	3005	3367	营业利润	321	347	390	449
短期借款及交易性金融负债	32	30	30	30	营业外净收支	3	0	0	0
应付款项	126	159	191	226	利润总额	324	347	390	449
其他流动负债	85	97	113	132	所得税费用	46	50	56	65
流动负债合计	244	286	334	388	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	278	297	334	385
其他长期负债	21	21	21	21					
长期负债合计	21	21	21	21	现金流量表 (百万元)				
负债合计	265	307	355	409	净利润	278	297	334	385
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(2)	1	0	(0)
股东权益	2145	2383	2650	2957	折旧摊销	59	53	62	67
负债和股东权益总计	2410	2690	3005	3367	公允价值变动损失	3	5	5	5
					财务费用	(13)	(14)	(18)	(21)
					营运资本变动	(457)	226	(90)	(106)
					其它	2	(1)	(0)	0
					经营活动现金流	(117)	582	311	351
					资本开支	(128)	(159)	(100)	(50)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(128)	(159)	(100)	(50)
					权益性融资	702	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(150)	(59)	(67)	(77)
					其它融资现金流	161	(2)	0	0
					融资活动现金流	563	(61)	(67)	(77)
					现金净变动	318	361	145	224
					货币资金的期初余额	539	856	1218	1362
					货币资金的期末余额	856	1218	1362	1586
					企业自由现金流	(264)	406	191	278
					权益自由现金流	(103)	416	206	296

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。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032