

# 华懋科技 (603306.SH)

## 公司快报

| III

### 越南设厂标致着海外市场开拓的第一步

#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司拟在越南海防市安阳县的中国·越南（深圳-海防）经济贸易合作区以自有资金1200万美元投资设立华懋（海防）新材料科技有限公司，主要从事汽车零部件安全气囊等特种工程产品的研发和生产。
- ◆ **越南设厂，迈出开拓海外市场的重要一步。**目前奥托立夫、丰田合成等全球汽车安全气囊一级供应商正逐步将产能转移至越南、印尼、泰国等劳动力成本较低的国家。公司作为安全气囊的二级供应商，在越南设厂有望就近配套客户（丰田合成越南新工厂已于2018年3月动工），进而向外辐射整个东盟市场。越南设厂成为公司迈向海外市场的第一步，将为公司业务带来新的增长点。2017年公司海外收入仅251.16万元，营收中占比不足0.25%，未来具有较大的发展空间。
- ◆ **享受越南低成本优势，盈利能力有望进一步提升。**越南在人力成本（据世界经济信息网，2017年越南人均国民收入2458.09美元，仅为中国人均国民收入9481.88美元的四分之一）、企业税负（越南企业增值税为10%，中国为16%；且出口欧美日等国可享受优惠关税）、能源成本（越南水费、电费约为中国的一半）上较中国有较大优势，在此设厂可降低生产成本，公司的盈利能力有望进一步提升。
- ◆ **新工厂主要生产安全气囊袋，高价值量产品占比提升将带动产品均价上行。**2012年开始公司积极向安全气囊袋业务延伸，至2017年气袋业务收入达4.88亿元，袋-布收入比达55:45。据招股说明书数据测算，公司气囊布每平方米价格约30元，而气囊袋每平方米价格则在40元以上，气袋收入占比提升也带动公司整体安全气囊布均价持续上升（2017年达到40.18元）。越南工厂将主要生产价值量更高的安全气囊袋，气袋业务占比的提升及生产成本的下降有望带动公司产品均价继续上升。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司2018年至2020年的每股收益分别为1.04元、1.23元和1.43元，净资产收益率分别为13.3%、14.6%和15.6%，维持“买入-A”投资评级。
- ◆ **风险提示：**海外工厂投产进度不及预期；汇率波动的风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	889.6	989.4	1,144.8	1,311.8	1,486.7
同比增长(%)	31.6%	11.2%	15.7%	14.6%	13.3%
营业利润(百万元)	306.9	320.8	371.1	439.3	509.8
同比增长(%)	53.5%	4.5%	15.7%	18.4%	16.1%
净利润(百万元)	262.5	278.1	319.9	378.0	439.2
同比增长(%)	50.3%	5.9%	15.0%	18.2%	16.2%
每股收益(元)	0.85	0.91	1.04	1.23	1.43
PE	22.4	21.2	18.4	15.6	13.4
PB	4.5	2.7	2.5	2.3	2.1

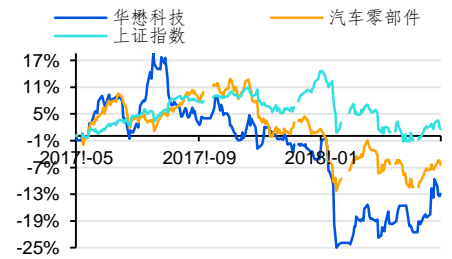
数据来源：贝格数据，华金证券研究所

 投资评级 **买入-A(维持)**  
 股价(2018-05-24) 19.18元

#### 交易数据

总市值(百万元)	5,888.64
流通市值(百万元)	5,304.21
总股本(百万股)	307.02
流通股本(百万股)	276.55
12个月价格区间	18.82/35.24元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.08	19.14	-14.66
绝对收益	8.9	15.06	-11.7

#### 分析师

 林帆  
 SAC 执业证书编号：S0910516040001  
 linfan@huajinsec.cn  
 021-20377188

#### 报告联系人

 陆嘉敏  
 lujiamin@huajinsec.cn

#### 相关报告

- 华懋科技：短期业绩承压，中长期稳健增长趋势不变 2018-04-16
- 华懋科技：中报业绩承压，中长期向好趋势不变 2017-08-23
- 华懋科技：产能制约一季度增速放缓，中长期向好趋势不变 2017-04-28
- 华懋科技：盈利能力持续提升，新产能有望促高增长持续 2017-04-14
- 华懋科技：业绩增速超预期，内外有利因素共振促高增长 2016-10-31

## 财务报表预测和估值数据汇总

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	889.6	989.4	1,144.8	1,311.8	1,486.7	<b>年增长率</b>					
减: 营业成本	473.7	567.1	651.8	740.1	831.1	营业收入增长率	31.6%	11.2%	15.7%	14.6%	13.3%
营业税费	9.5	9.6	10.9	13.1	14.5	营业利润增长率	53.5%	4.5%	15.7%	18.4%	16.1%
销售费用	25.1	28.0	32.1	32.8	35.7	净利润增长率	50.3%	5.9%	15.0%	18.2%	16.2%
管理费用	82.3	79.4	99.7	113.7	125.9	EBITDA 增长率	48.4%	8.2%	9.6%	16.3%	15.4%
财务费用	-8.5	-12.8	-21.3	-27.3	-29.1	EBIT 增长率	55.0%	2.4%	14.4%	17.8%	16.7%
资产减值损失	5.0	3.0	4.6	4.2	3.9	NOPLAT 增长率	55.3%	3.6%	13.2%	17.9%	16.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	40.4%	63.6%	-16.6%	14.3%	5.7%
投资和汇兑收益	4.4	3.3	4.0	4.0	5.0	净资产增长率	20.6%	65.0%	12.0%	7.9%	8.5%
<b>营业利润</b>	306.9	320.8	371.1	439.3	509.8	<b>盈利能力</b>					
加: 营业外净收支	-0.3	2.7	2.3	1.6	2.2	毛利率	46.8%	42.7%	43.1%	43.6%	44.1%
<b>利润总额</b>	306.6	323.6	373.4	440.9	512.1	营业利润率	34.5%	32.4%	32.4%	33.5%	34.3%
减: 所得税	44.1	45.5	53.5	62.9	72.8	净利润率	29.5%	28.1%	27.9%	28.8%	29.5%
<b>净利润</b>	262.5	278.1	319.9	378.0	439.2	EBITDA/营业收入	37.9%	36.9%	34.9%	35.5%	36.1%
						EBIT/营业收入	33.5%	30.9%	30.5%	31.4%	32.3%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	17.3%	11.0%	12.0%	9.6%	11.8%
						负债权益比	20.9%	12.3%	13.7%	10.7%	13.4%
						流动比率	4.07	7.51	6.59	8.48	7.14
						速动比率	3.73	7.11	6.25	7.99	6.75
						利息保障倍数	-34.97	-23.84	-16.38	-15.09	-16.49
						<b>营运能力</b>					
						固定资产周转天数	139	156	149	132	111
						流动营业资本周转天数	108	197	196	156	169
						流动资产周转天数	410	533	621	602	588
						应收帐款周转天数	105	114	105	108	109
						存货周转天数	32	34	33	33	33
						总资产周转天数	576	724	808	769	733
						投资资本周转天数	269	373	367	312	302
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	2.8%	2.8%	2.8%	2.5%	2.4%
						管理费用率	9.3%	8.0%	8.7%	8.7%	8.5%
						财务费用率	-1.0%	-1.3%	-1.9%	-2.1%	-2.0%
						三费/营业收入	11.1%	9.6%	9.6%	9.1%	8.9%
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	20.2%	13.0%	13.3%	14.6%	15.6%
						ROA	16.7%	11.5%	11.7%	13.2%	13.8%
						ROIC	46.1%	34.1%	23.6%	33.3%	34.0%
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.49	0.38	0.47	0.62	0.72
						分红比率	57.0%	42.5%	45.0%	50.0%	50.0%
						股息收益率	2.5%	2.0%	2.4%	3.2%	3.7%

### 资产负债表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	538.9	856.4	1,313.1	1,344.0	1,486.8
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	310.4	315.2	354.5	433.3	467.6
应收票据	120.2	96.6	157.8	124.7	200.8
预付帐款	1.5	1.2	2.1	1.8	2.4
存货	90.6	98.7	112.2	131.7	141.8
其他流动资产	40.7	461.9	181.8	228.2	290.6
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	3.0	6.0	9.0	12.0
固定资产	397.0	459.1	491.4	470.7	447.0
在建工程	22.7	35.8	55.8	65.8	75.8
无形资产	36.0	35.5	34.1	32.6	31.0
其他非流动资产	13.7	46.1	23.3	27.1	31.6
<b>资产总额</b>	1,571.7	2,409.6	2,732.1	2,868.8	3,187.3
短期债务	30.0	32.0	-	-	-
应付帐款	173.4	139.1	262.0	200.4	295.8
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	67.7	72.5	59.8	66.6	67.1
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	0.9	21.1	7.3	9.8	12.7
<b>负债总额</b>	271.9	264.7	329.0	276.7	375.6
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	213.9	236.2	307.0	307.0	307.0
留存收益	1,108.8	1,920.1	2,096.1	2,285.1	2,504.7
<b>股东权益</b>	1,299.9	2,144.9	2,403.1	2,592.1	2,811.7

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

### 现金流量表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	262.5	278.1	319.9	378.0	439.2
加: 折旧和摊销	38.9	59.4	50.1	53.2	56.3
资产减值准备	5.0	3.0	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	0.5	1.9	-21.3	-27.3	-29.1
投资损失	-4.4	-3.3	-4.0	-4.0	-5.0
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-60.7	-409.3	284.4	-167.3	-89.1
<b>经营活动产生现金流量</b>	221.2	361.5	629.0	232.6	372.2
投资活动产生现金流量	-153.1	-602.8	-100.0	-40.0	-39.0
融资活动产生现金流量	-72.2	569.6	-72.3	-161.7	-190.5

### 业绩和估值指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.85	0.91	1.04	1.23	1.43
BVPS(元)	4.23	6.99	7.83	8.44	9.16
PE(X)	22.4	21.2	18.4	15.6	13.4
PB(X)	4.5	2.7	2.5	2.3	2.1
P/FCF	148.2	-27.5	11.8	26.0	15.9
P/S	6.6	6.0	5.1	4.5	4.0
EV/EBITDA	10.6	10.0	11.4	9.7	8.1
CAGR(%)	12.9%	16.5%	22.3%	12.9%	16.5%
PEG	1.7	1.3	0.8	1.2	0.8
ROIC/WACC	4.4	3.2	2.2	3.2	3.2

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)