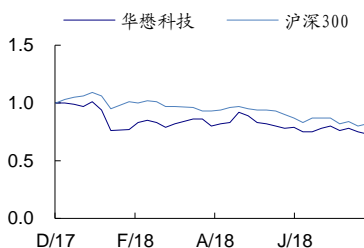


**证券研究报告—动态报告**
**汽车汽配**
**汽车零部件 II**
**华懋科技(603306)**
**买入**
**2018 年中报点评**

(维持评级)

2018 年 08 月 28 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)	307/305
总市值/流通(百万元)	4,922/4,897
上证综指/深圳成指	2,781/8,729
12 个月最高/最低(元)	24.41/15.54

**相关研究报告:**

《华懋科技-603306-2018 年一季报点评: 一季度业绩符合预期, 盈利水平趋稳》——2018-05-02  
 《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**

# 中报符合预期, 产品结构持续升级

**● 中报营收增长 14.78%**

中报实现营收 5.09 亿元, 同增 14.78%; 归母净利润 1.48 亿元, 同增 19.56% (系投资收益大幅增加), 符合预期。拆分报告期末来看, Q2 营收 2.46 亿元, 同增 19.58% (Q1+10.64%); 归母净利润 0.7 亿元, 同增 34.68% (Q1+9.11%), 环比改善。

**● 三费占比下降明显, 毛利率短期承压**

公司报告期内三费占比 8.76%, 较去年同比下降 2.57pct, 其中销售费用率稳定为 2.5%, 同比下降 0.37pct; 管理费用率控制在 7.88%, 同比下降 0.69pct; 财务费用率下降 1.51pct, 受益于银行存款利息收入的增加。受到产品价格的年降、原材料成本上升的影响, 综合毛利率下降为 41.3% (-1.37pct), 整体盈利能力承压。

**● 绑定优质客户, 业绩稳健增长**

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。间接配套车型主要为汽车销量前十车型, 如朗逸、轩逸、哈弗 H6、五菱宏光、比亚迪秦, 同时新增帝豪 GS、宋 MAX 的爆款车型, 产品销量稳健增长。

**● 调整产品结构+布局越南生产, 改善盈利能力**

公司产品结构不断改善, 袋-布收入比不断提升, 达到 62:38, 安全气囊袋销量增速达 33.21%, 带动公司产品平均单价的提升, 抵消原材料价格等成本上升对利润的影响。同时公司以自有资金 1200 万美元在越南投资设立子公司, 主生产和研发安全气囊袋等产品, 享受越南低成本优势及靠近配套客户的优势, 预计 2019 年年初正式开业, 公司盈利能力进一步改善。

**● 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; 2) 客户结构优质, 间接受益于自主崛起; 3) 产能扩张 4) 气囊袋比例提升。我们预计 18/19/20 年 EPS 分别为 1.03/1.20/1.40 元, 对应 PE 分别是 15.6/13.4/11.4x, 维持买入评级。

**● 风险提示: 原材料价格快速上涨、产能释放低于预期**
**盈利预测和财务指标**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	890	989	1,111	1,291	1,502
(+/-%)	31.6%	11.2%	12.3%	16.3%	16.3%
净利润(百万元)	262	278	316	367	430
(+/-%)	50.3%	5.9%	13.5%	16.2%	17.3%
摊薄每股收益(元)	0.85	0.91	1.03	1.20	1.40
EBIT Margin	33.5%	31.4%	31.0%	31.8%	32.0%
净资产收益率(ROE)	20.2%	13.0%	13.2%	13.6%	14.2%
市盈率(PE)	18.7	17.7	15.6	13.4	11.4
EV/EBITDA	15.4	14.0	13.1	11.1	9.7
市净率(PB)	3.8	2.3	2.05	1.83	1.62

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	1228	1397	1658	营业收入	989	1111	1291	1502
应收款项	412	457	531	617	营业成本	567	650	744	862
存货净额	99	117	134	155	营业税金及附加	10	11	13	15
其他流动资产	463	222	258	300	销售费用	28	27	32	38
<b>流动资产合计</b>	<b>1830</b>	<b>2024</b>	<b>2319</b>	<b>2732</b>	管理费用	79	79	92	107
固定资产	495	596	630	609	财务费用	(13)	(14)	(18)	(22)
无形资产及其他	35	34	33	31	投资收益	3	15	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
<b>资产总计</b>	<b>2410</b>	<b>2703</b>	<b>3031</b>	<b>3421</b>	营业利润	321	369	429	503
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	158	181	211	<b>利润总额</b>	<b>324</b>	<b>369</b>	<b>429</b>	<b>503</b>
其他流动负债	85	96	108	124	所得税费用	46	53	62	72
<b>流动负债合计</b>	<b>244</b>	<b>285</b>	<b>319</b>	<b>365</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>278</b>	<b>316</b>	<b>367</b>	<b>430</b>
其他长期负债	21	21	21	21					
<b>长期负债合计</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>265</b>	<b>306</b>	<b>340</b>	<b>386</b>	净利润	278	316	367	430
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	2397	2691	3035	折旧摊销	59	53	62	67
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2410</b>	<b>2703</b>	<b>3031</b>	<b>3421</b>	公允价值变动损失	3	5	5	5
					财务费用	(13)	(14)	(18)	(22)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(457)	222	(92)	(105)
	2017	2018E	2019E	2020E	其它	2	(1)	(0)	0
每股收益	0.91	1.03	1.20	1.40	<b>经营活动现金流</b>	<b>(117)</b>	<b>596</b>	<b>342</b>	<b>398</b>
每股红利	0.64	0.21	0.24	0.28	资本开支	(128)	(159)	(100)	(50)
每股净资产	9.08	7.81	8.77	9.89	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	15%	14%	17%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(128)</b>	<b>(159)</b>	<b>(100)</b>	<b>(50)</b>
ROE	13%	13%	14%	14%	权益性融资	702	0	0	0
毛利率	43%	42%	42%	43%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	31%	31%	32%	32%	支付股利、利息	(150)	(63)	(73)	(86)
EBITDA Margin	37%	36%	37%	37%	其它融资现金流	161	(2)	0	0
收入增长	11%	12%	16%	16%	<b>融资活动现金流</b>	<b>563</b>	<b>(65)</b>	<b>(73)</b>	<b>(86)</b>
净利润增长率	6%	14%	16%	17%	<b>现金净变动</b>	<b>318</b>	<b>372</b>	<b>168</b>	<b>262</b>
资产负债率	11%	11%	11%	11%	货币资金的期初余额	539	856	1228	1397
息率	4.0%	1.7%	1.9%	2.3%	货币资金的期末余额	856	1228	1397	1658
P/E	17.7	15.6	13.4	11.4	企业自由现金流	(264)	411	221	324
P/B	2.3	2.1	1.8	1.6	权益自由现金流	(103)	421	237	343
EV/EBITDA	14.0	13.1	11.1	9.7					

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