

2022年05月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

华懋科技(603306)：主业上行稳健，加码布局光刻胶打造成长新引擎

推荐（首次）

事件

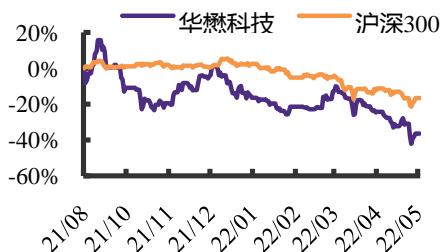
分析师：毛正
执业证书编号：S1050521120001
邮箱：maozheng@cfsc.com.cn

联系人：刘煜
执业证书编号：S1050121110011
邮箱：liuy@cfsc.com.cn

基本数据 2022-05-02

当前股价（元）	25.79
总市值（亿元）	79.2
总股本（百万股）	307.0
流通股本（百万股）	307.0
52周价格范围（元）	22.5-54.5
日均成交额（百万元）	164.0

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

华懋科技发布2021年年报及2022年一季报：公司2021实现营业收入12.06亿元，同比增长27.01%，净利润1.76亿元，同比下降12.39%。公司净利润下降主要原因为2021年公司进行了股票期权激励计划，产生的费用约为6148万元，剔除股份支付影响，公司净利润2.28亿元，同比增长16.84%。2022年第一季度公司实现营业收入3.44亿元，同比上涨7.78%，剔除期权激励费用后，公司实现净利润8185.97万元，同比增长33.5%。

投资要点

■ 疫情影响背景下，公司抵抗压力，盈利水平稳步提升

2022年第一季度，在疫情及下游乘用车缺芯缺零件的情况下，公司积极应对，抵抗环境压力，营收收入在去年同期高增速水平上依旧维持稳步增长。盈利能力方面，受制于疫情影响，公司毛利润为32.1%（同比-5.48pct），净利润为18.36%（同比-1.72pct），经营现金流为1065元，同比减少57.28%。期间费用方面，2022Q1公司实现销售、管理、财务费用率分别为1.06%、19.28%、-0.28%，期间费用与同期相比均相对持平。研发费用方面，公司持续加大研发投入以提高产品核心竞争力，满足客户需求，2022年Q1公司研发费用为1570万元，同比增长34.76%。

根据年报显示公司业绩快速增长主要受益于其加大对OPW业务的投入，瞄准高端市场的结构性增长机会，且充分抓住新能源车的增长红利以及其带来的国产化机会，大力拓展新能源整车厂业务，下游新能源整车产量快速增长，带动公司相关收入的增长。2021年公司主营业务收入为11.52亿元，较上年同期增长23.33%，完成年度经营计划的104.73%。细分产品来看，安全气囊袋销售收入为77747.11万元，同比增长29.98%，其中OPW销售收入同比增长50.19%，安全气囊布销售收入为26936.22万元，同比增长11.71%，安全带销售收入为5702万元，同比增长35.94%。

■ 国内安全气囊龙头，抓住新能源汽车增长新红利

经过多年发展，公司已是国内被动安全行业的龙头企业之一，目前公司的安全气囊产品在研发、质量、生产成本等方面已经具备了全球竞争实力，在中国市场占有率已经较高的背景下，公司需要将产品进一步向海外市场出售，带来新的

增长点，同时也为公司未来新的业务线条储备潜在市场及客户资源。2021年公司在越南的工厂实现首次盈利，全年实现气袋销量132.49万个，营业收入5359.56万元，净利润336.37万元。凭借较强的产品竞争力和优质的客户资源，截止目前已进入日本、韩国、马来西亚、波兰、美国、印度、巴西等市场。另一方面公司充分抓住了新能源车的增长红利以及其带来的国产化机会，大力拓展新能源整车厂业务，报告期内公司主要新能源客户，包括特斯拉、比亚迪、蔚来、理想等的整车产量快速增长，带动公司相关收入的增长。

■ 加码光刻胶领域，投资徐州博康打造第二增长极

公司完成了对徐州博康的投资，成为其第二大股东，截至目前，公司持有徐州博康26.21%股权。2021年是徐州博产能切换及光刻产品技术与工艺不断突破的一年，光刻胶单体收入同比增长19.48%，光刻胶收入同比增长177%；研发新立项方面，光刻胶立项44款，其中15A胶、19款K胶、3款I胶、1款电子束光刻胶，其中90%针对12寸晶圆厂客户的需求定制开发，10%针对8寸晶圆厂客户的定制开发；光刻材料立项55款，其中单体10款，树脂15款，光酸30款。根据公司公告，徐州博康邳州新产能逐渐投产，新工厂1100t光刻胶材料产能预计产值光刻胶单体10-12亿元，光刻胶4-5亿元，其他光刻材料2-3亿元，随着产能逐步释放，有望持续增加公司利润。公司通过东阳凯阳与徐州博康、东阳金投共同发起设立合资公司东阳华芯电子材料有限公司，规划在东阳市建设国内领先的光刻材料生产基地，产品规划涵盖光刻胶单体、树脂及成品胶，制程涵盖I线、KrF、ArF光刻胶及配套试剂，目前公司已取得的相关土地使用权，2022年进入建设期。根据中国电子工业材料协会统计，当前光刻胶市场仍被国外巨头所垄断，g线/i线/KrF/ArF光刻胶国产化率分别为10%/10%/1%/1%，处于较低水平，在当下国际局势紧张的背景下国产替代刻不容缓，公司有望受益于国产浪潮叠加国产替代实现高速增长。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为15.32、18.79、22.42亿元，EPS分别为0.9、1.16、1.46元，当前股价对应PE分别为29、22、18倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

下游行业景气度下行风险、新产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

•

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	1,206	1,532	1,879	2,242
增长率 (%)	27.0%	27.0%	22.7%	19.4%
归母净利润 (百万元)	176	276	356	449
增长率 (%)	-12.4%	56.9%	28.9%	25.9%
摊薄每股收益 (元)	0.57	0.90	1.16	1.46
ROE (%)	6.4%	9.2%	10.6%	11.9%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	1,206	1,532	1,879	2,242
现金及现金等价物	746	815	984	1,250	营业成本	767	974	1,173	1,373
应收账款	350	444	545	650	营业税金及附加	18	23	28	34
存货	161	209	252	295	销售费用	13	15	19	22
其他流动资产	287	345	406	471	管理费用	183	153	188	224
流动资产合计	1,544	1,813	2,187	2,666	财务费用	-9	-20	-24	-30
非流动资产:					研发费用	57	77	94	112
金融类资产	73	73	73	73	费用合计	244	226	277	329
固定资产	622	627	640	645	资产减值损失	-7	0	0	0
在建工程	20	58	53	41	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	34	33	31	29	投资收益	8	8	8	8
长期股权投资	859	859	859	859	营业利润	201	317	409	514
其他非流动资产	35	35	35	35	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,570	1,612	1,619	1,609	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3,114	3,425	3,806	4,275	利润总额	200	316	408	513
流动负债:					所得税费用	25	40	51	65
短期借款	0	0	0	0	净利润	175	276	356	449
应付账款、票据	160	208	251	294	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	113	113	113	113	归母净利润	176	276	356	449
流动负债合计	273	321	364	407					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	87	87	87	87	营业收入增长率	27.0%	27.0%	22.7%	19.4%
非流动负债合计	87	87	87	87	归母净利润增长率	-12.4%	56.9%	28.9%	25.9%
负债合计	360	408	451	494	盈利能力				
所有者权益					毛利率	36.4%	36.4%	37.6%	38.8%
股本	307	307	307	307	四项费用/营收	20.2%	14.7%	14.7%	14.7%
股东权益	2,754	3,016	3,355	3,781	净利率	14.5%	18.0%	19.0%	20.0%
负债和所有者权益	3,114	3,425	3,806	4,275	ROE	6.4%	9.2%	10.6%	11.9%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	11.6%	11.9%	11.8%	11.6%
净利润	175	276	356	449	营运能力				
少数股东权益	-1	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	92	43	43	44	应收账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
公允价值变动	3	0	0	0	存货周转率	4.8	4.8	4.8	4.8
营运资金变动	-68	-152	-162	-170	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	200	167	237	323	EPS	0.57	0.90	1.16	1.46
投资活动现金净流量	-377	-44	-8	8	P/E	45.0	28.6	22.2	17.6
筹资活动现金净流量	245	-14	-18	-22	P/S	6.6	5.2	4.2	3.5
现金流量净额	68	110	211	308	P/B	3.0	2.7	2.4	2.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究。

请阅读最后一页重要免责声明

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

请阅读最后一页重要免责声明

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。