

华懋科技 (603306.SH)

强烈推荐 (维持)

汽车零部件/汽车
当前股价: 38.99 元

1-3Q22 新能源业务爆发增长, 被动安全业务超预期

10月25日晚公司发布三季度报, 公司前三季度实现营收 11.08 亿元, 同比+36.52%, 实现归母净利润 1.24 亿元, 同比-8.04 亿元, 其中三季度实现营收 4.76 亿元, 同比+62.92%, 实现归母净利润 0.56 亿元, 同比+37.42%, 2022 年前三季度来自新能源整车厂客户的收入增速达到 254%, 公司被动安全业务超预期。

2022 年 3 季度:

营收 4.76 亿元, 同比+62.92%, 环比+64.71%; 归母净利润 0.56 亿元, 同比+37.42%, 环比+600%; 扣非归母净利润 0.51 亿元, 同比+13.98%, 环比+950%; 毛利率 32.81%, 同比-1.92pct, 环比+2.93pct; 净利率 11.42%, 同比-2.26pct, 环比+9.10pct。

剔除股份支付费用后:

(1Q22/2Q22/3Q22 股份支付费用分别为 0.25/0.23/0.20 亿元)
归母净利润 0.76 亿元, 同比+4%, 环比+145.16%; 净利率为 15.97%, 同比-9.03pct, 环比+5.24pct。

剔除股份支付费用以及联营公司亏损后 (即公司被动安全业务业绩):

(1Q22/2Q22/3Q22 联营公司亏损分别为-0.06/-0.07/-0.09 亿元)
归母净利润为 0.85 亿元, 同比+13.24%, 环比+126.86%; 净利率为 17.92%, 同比-7.88pct, 环比+4.91pct。

2022 年 1-3 季度:

营收 11.08 亿元, 同比+36.52%; 归母净利润 1.24 亿元, 同比-8.04%; 扣非归母净利润 0.73 亿元, 同比-43.85%; 毛利率 31.83%, 同比-4.28pct; 净利率 11.19%, 同比-5.43pct。

剔除股份支付费用后:

(1-3Q21/1-3Q22 股份支付费用分别为 0.32/0.69 亿元)
归母净利润 1.93 亿元, 同比+15.51%; 净利率为 17.39%, 同比-3.15pct。

剔除股份支付费用以及联营公司亏损后 (即公司被动安全业务业绩):

(1-3Q21/1-3Q22 联营公司亏损分别为 0/0.22 亿元)
归母净利润为 2.15 亿元, 同比+28.88%; 净利率为 19.40%, 同比-1.14pct。

公司营收大幅提升主要系新能源业务爆发, 新能源汽车安全气囊 ASP300-500 元, 燃油车 ASP100-200 元, 2022 年前三季度公司来自新能源整车厂客户的收入增速达到 254%。盈利能力同比下降, 但环比提升, 主要系原材料 PA66 价格在 4Q21 暴涨至接近翻倍, 1Q22 开始下降, 成本传导周期约为一个多季度, 因此该业务在 2Q22 承压最大, 目前成本压力已经有所缓解。

投资建议: 公司是国内汽车安全气囊龙头企业, 经营稳健, 议价能力强, 在手定点充足, 即将扩产, 将保持高速增长。同时公司也是国内光刻胶全产业链唯一自主可控的企业, A 胶放量在即。在扣除股份支付费用的情况下, 我们预计公司 2022、2023、2024 年归母净利润 3.08、4.69、7.20 亿元, yoy 分别为 35.8%、52.3%、53.5%, 对应 PE 分别 32.1、21.1、13.8X, 结合此次供应链冲击, 我们继续强烈推荐。

风险提示: 1、下游乘用车销量不及预期; 2、产能释放不及预期; 3、光刻胶量产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	950	1206	1501	2012	4628
同比增长	-4%	27%	25%	34%	130%
营业利润(百万元)	232	201	263	509	1156
同比增长	-16%	-13%	31%	94%	127%
归母净利润(百万元)	201	176	230	445	723
同比增长	-15%	-12%	30%	94%	62%
每股收益(元)	0.65	0.57	0.74	1.43	2.33
PE	60.2	68.7	52.6	27.2	16.7
PB	4.9	4.5	6.8	5.6	4.4

资料来源: 公司数据、招商证券

基础数据

总股本 (万股)	31034
已上市流通股 (万股)	31034
总市值 (亿元)	121
流通市值 (亿元)	121
每股净资产 (MRQ)	9.1
ROE (TTM)	5.9
资产负债率	14.0%
主要股东	东阳华盛企业管理合伙企业
主要股东持股比例	15.86%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	32	14
相对表现	17	37	41



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《华懋科技 (603306) — 聚焦新材料: 国内汽车安全气囊龙头, 光刻胶明珠》
2022-10-20

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 研究助理

luqianlong@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2046	1544	837	1174	2917
现金	905	746	(106)	(58)	175
交易性投资	194	73	73	73	73
应收票据	0	20	25	33	77
应收款项	337	325	381	511	1175
其它应收款	2	5	6	8	18
存货	136	161	192	251	579
其他	473	214	266	356	820
非流动资产	716	1570	1558	1547	1538
长期股权投资	0	859	859	859	859
固定资产	632	622	613	606	600
无形资产商誉	36	34	31	28	25
其他	48	55	55	55	55
资产总计	2762	3114	2395	2722	4455
流动负债	226	273	444	396	1258
短期借款	2	0	132	19	519
应付账款	129	160	201	262	605
预收账款	1	2	2	3	7
其他	94	111	109	111	127
长期负债	68	87	87	87	87
长期借款	0	0	0	0	0
其他	68	87	87	87	87
负债合计	295	360	531	483	1345
股本	309	307	307	307	307
资本公积金	1014	1084	1084	1084	1084
留存收益	1135	1270	382	759	1348
少数股东权益	10	92	91	89	370
归属于母公司所有者权益	2457	2662	1774	2150	2740
负债及权益合计	2762	3114	2395	2722	4455

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	251	200	177	269	(93)
净利润	201	175	229	443	1005
折旧摊销	91	92	92	91	89
财务费用	3	6	(9)	(9)	(9)
投资收益	(21)	(8)	(32)	(32)	(32)
营运资金变动	(27)	(63)	(108)	(235)	(1204)
其它	4	(2)	5	11	57
投资活动现金流	(445)	(377)	(48)	(48)	(48)
资本支出	(63)	(97)	(80)	(80)	(80)
其他投资	(382)	(280)	32	32	32
筹资活动现金流	(144)	22	(981)	(173)	375
借款变动	340	1041	127	(113)	500
普通股增加	(2)	(2)	0	0	0
资本公积增加	(7)	71	0	0	0
股利分配	(508)	(1109)	(1118)	(69)	(134)
其他	33	22	9	9	9
现金净增加额	(339)	(154)	(852)	48	233

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	950	1206	1501	2012	4628
营业成本	609	767	961	1257	2901
营业税金及附加	10	18	23	30	70
营业费用	10	13	15	20	46
管理费用	56	183	210	141	278
研发费用	46	57	71	95	217
财务费用	(23)	(9)	(9)	(9)	(9)
资产减值损失	(37)	(8)	0	0	0
公允价值变动收益	(3)	3	3	3	3
其他收益	10	22	22	22	22
投资收益	21	8	8	8	8
营业利润	232	201	263	509	1156
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	231	200	262	509	1155
所得税	30	25	33	66	150
少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(2)	281
归属于母公司净利润	201	176	230	445	723

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	-4%	27%	25%	34%	130%
营业利润	-16%	-13%	31%	94%	127%
归母净利润	-15%	-12%	30%	94%	62%
获利能力					
毛利率	35.9%	36.4%	36.0%	37.5%	37.3%
净利率	21.2%	14.6%	15.3%	22.1%	15.6%
ROE	8.3%	6.9%	10.4%	22.7%	29.6%
ROIC	7.3%	6.4%	9.3%	20.5%	33.9%
偿债能力					
资产负债率	10.7%	11.6%	22.2%	17.7%	30.2%
净负债比率	0.1%	0.1%	5.5%	0.7%	11.6%
流动比率	9.0	5.6	1.9	3.0	2.3
速动比率	8.4	5.1	1.5	2.3	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.8	1.3
存货周转率	5.0	5.2	5.5	5.7	7.0
应收账款周转率	2.8	3.5	4.0	4.2	5.2
应付账款周转率	4.9	5.3	5.3	5.4	6.7
每股资料(元)					
EPS	0.65	0.57	0.74	1.43	2.33
每股经营净现金	0.81	0.65	0.57	0.87	-0.30
每股净资产	7.92	8.58	5.72	6.93	8.83
每股股利	2.31	3.60	0.22	0.43	0.70
估值比率					
PE	60.2	68.7	52.6	27.2	16.7
PB	4.9	4.5	6.8	5.6	4.4
EV/EBITDA	31.8	33.6	27.4	16.0	7.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

杨献宇，同济大学硕士，一年半汽车产业经历，3年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖乘用车、商用车、零部件板块。

陆乾隆，清华大学硕士，中南大学学士，4年金融从业经验，1年半证券行业研究经验。2021年加入招商证券，重点覆盖新能源乘用车、零部件板块。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。