

# 华懋科技（603306.SH）：受益于新能源汽车高景气度，Q3 收入实现高增

2022 年 11 月 1 日

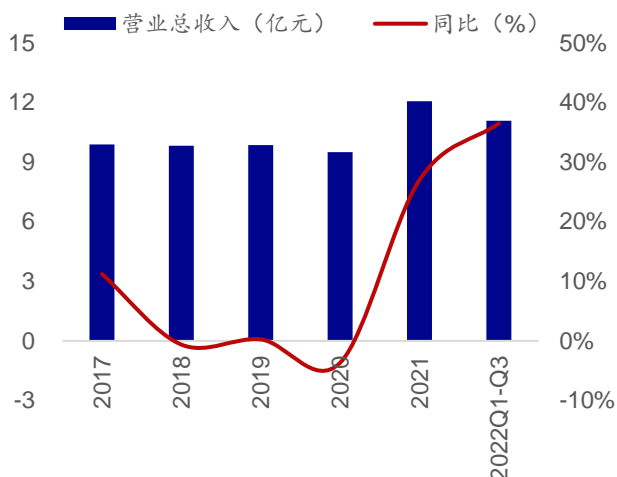
**事件：**公司发布第三季度业绩报告，Q1-Q3 公司实现营业收入 11.08 亿元，同比+36.52%，归母净利润 1.24 亿元，同比-8.04%；Q3 公司实现营业收入 4.76 亿元，同比+62.92%，归母净利润 0.56 亿元，同比+37.42%。

## 点评：

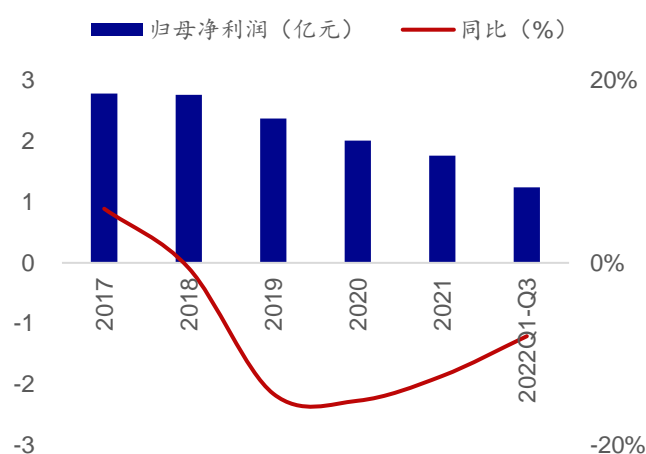
- **受益于新能源汽车高景气度，Q3 收入实现高增。**Q3 公司实现营业收入 4.76 亿元，同比+62.92%，环比+64.71%；归母净利润 0.56 亿元，同比+37.42%，环比+600%，营收增长来源于新能源车的增长红利及其带来的国产化机会，2022Q1-Q3 公司来自新能源整车厂客户的收入增速达到 254%，主要新能源客户比亚迪、蔚来等整车销量快速增长；Q3 归母净利润同比增长小于营收，主要因原材料成本较上年同期增长。
- **毛利率因原材料价格上涨有所下降，剔除股份支付费用后净利率显著提升。**公司 Q3 销售毛利率 32.81%，同比-1.92pct，环比+2.93pct；销售净利率 11.42%，同比-2.26pct，环比+9.10pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.81%/12.03%/4.57%/-1.09%，除管理费用率外均小幅下降。毛利率同比下降主要因原材料尼龙 66 及硅胶的采购价格上涨；净利率同比下降主要因股权激励计划产生股份支付费用 2008 万元，扣除后净利率为 15.97%，同比+2.29pct，环比+13.65pct；费用率方面，公司管理费用因营业规模扩大、业务板块扩张和股权激励费用而维持在较高水平。
- **发行可转债建设被动安全产能，光刻业务有望开启第二增长曲线。**2022 年 4 月，公司公告发行可转债募集不超过 10.5 亿元，主要用于越南生产基地建设项目、厦门生产基地改建扩建项目、信息化建设项目以及研发中心建设项目。一方面有望实现汽车被动安全产品国内外产能的扩张，进一步抢占增量市场和海外市场，构建全球化供应能力；另一方面，研发中心的建设有望在智能防护气囊、气囊自动化生产线、汽车轻量化材料应用研发等领域实现突破。此外，光刻胶与光刻材料领域，公司联营企业徐州博康工艺与技术不断突破，合营企业东阳华芯拟投资建设年产 8000 吨光刻材料新建项目，有望开启公司的第二增长曲线。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内汽车被动安全领域的龙头企业，产品定位高端化、国产化和新能源化，覆盖面广，在手定点充足，光刻材料产能释放在即，业绩有望保持高速增长。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 2.99、4.21、6.16 亿元，对应 PE 分别为 41、29、20 倍。
- **风险因素：**原材料价格波动、客户拓展不及预期、疫情缓解不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	950	1,206	1,565	2,047	2,750
增长率 YoY	-3.7%	27.0%	29.8%	30.8%	34.3%
归属母公司净利润 (百万元)	201	176	299	421	616
增长率 YoY	-15.1%	-12.4%	69.6%	40.8%	46.4%
毛利率	35.9%	36.4%	36.0%	39.0%	42.1%
净资产收益率ROE	8.2%	6.6%	10.4%	12.8%	15.8%
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.57	0.96	1.36	1.99
市盈率 P/E(倍)	60.63	69.20	40.79	28.97	19.78
市净率 P/B(倍)	4.96	4.58	4.25	3.70	3.12

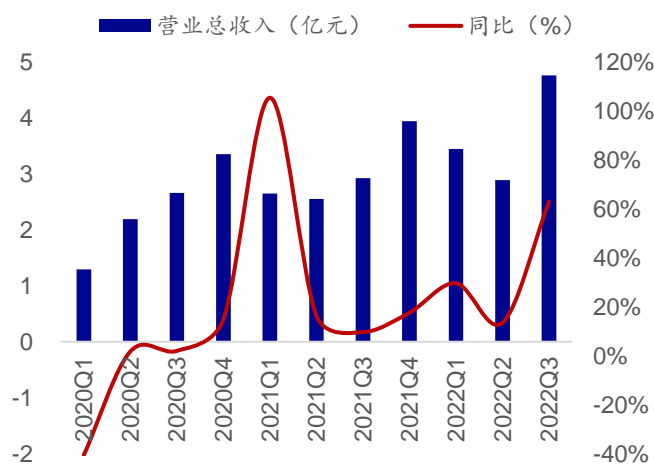
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 11 月 1 日收盘价

**图 1：公司历年收入&同比增速**


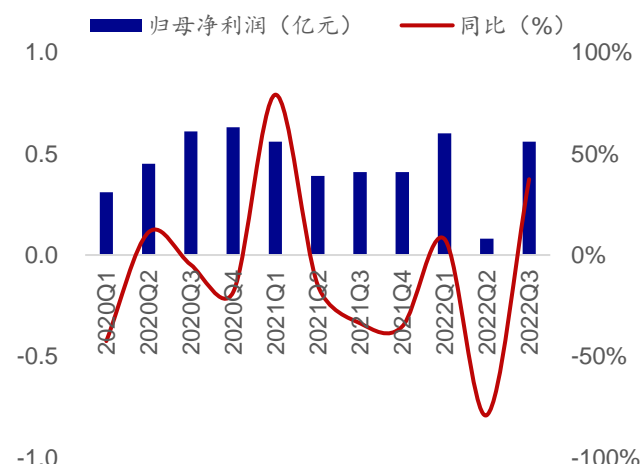
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 2：公司历年归母净利润&同比增速**


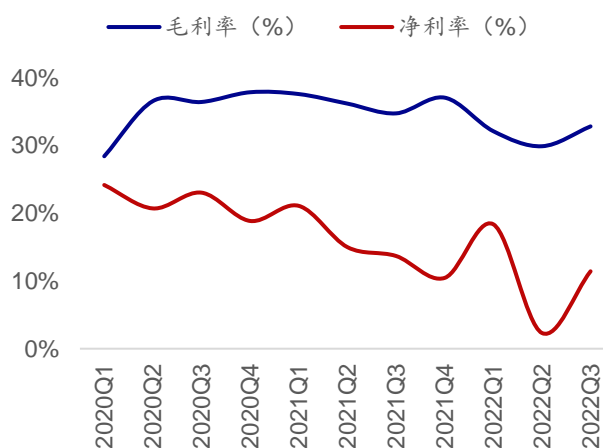
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 3：公司分季度营收&同比增速**


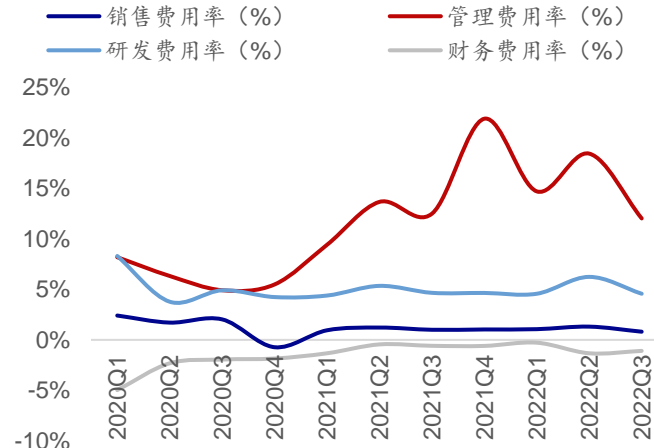
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 4：公司分季度归母净利润&同比增速**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 5：公司季度毛利率&净利率**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：公司季度费用率**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 财务模型

资产负债表				单位:	百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,046	1,544	1,579	1,906	2,489
货币资金	905	746	517	774	715
应收票据	0	20	38	-1	67
应收账款	337	325	642	635	1,006
预付账款	2	12	7	11	17
存货	136	161	215	249	345
其他	666	280	160	238	338
非流动资产	716	1,570	1,861	2,026	2,202
长期股权投资	0	859	1,145	1,345	1,545
固定资产（合计）	632	622	633	603	575
无形资产	36	34	33	31	29
其他	48	55	50	47	53
资产总计	2,762	3,114	3,440	3,932	4,690
流动负债	226	273	391	463	607
短期借款	2	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	129	160	226	260	351
其他	95	113	165	203	256
非流动负债	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	478	550	694
少数股东权益	10	92	92	91	89
归属母公司股东权益	2,457	2,662	2,870	3,291	3,907
负债和股东权益	2,762	3,114	3,440	3,932	4,690

重要财务指标				单位:	百万元
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	950	1,206	1,565	2,047	2,750
同比(%)	-3.7%	27.0%	29.8%	30.8%	34.3%
归属母公司净利润	201	176	299	421	616
同比(%)	-15.1%	-12.4%	69.6%	40.8%	46.4%
毛利率(%)	35.9%	36.4%	36.0%	39.0%	42.1%
ROE(%)	8.2%	6.6%	10.4%	12.8%	15.8%
EPS（摊薄）（元）	0.65	0.57	0.96	1.36	1.99
P/E	60.63	69.20	40.79	28.97	19.78
P/B	4.96	4.58	4.25	3.70	3.12
EV/EBITDA	20.94	34.75	25.75	19.12	13.98

利润表				单位:	百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	950	1,206	1,565	2,047	2,750
营业成本	609	767	1,001	1,248	1,591
营业税金及附加	10	18	18	25	36
销售费用	10	13	22	24	33
管理费用	56	183	135	203	309
研发费用	46	57	74	98	130
财务费用	-23	-9	3	1	4
减值损失合计	-23	-7	-11	-14	-11
投资净收益	21	8	34	35	41
其他	-7	23	10	13	28
营业利润	232	201	345	483	706
营业外收支	-1	-1	0	0	0
利润总额	231	200	345	483	706
所得税	30	25	46	63	92
净利润	201	175	298	420	614
少数股东损益	0	-1	0	-1	-2
归属母公司净利润	201	176	299	421	616
EBITDA	296	279	454	598	821
EPS（当年） （元）	0.65	0.57	0.96	1.36	1.99

现金流量表				单位:	百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	251	200	175	501	196
净利润	201	175	298	420	614
折旧摊销	91	96	118	119	129
财务费用	3	6	1	1	1
投资损失	-21	-8	-34	-35	-41
营运资金变动	-67	-45	-229	-32	-529
其它	44	-25	21	28	22
投资活动现金流	-445	-377	-313	-243	-254
资本支出	-59	-66	-126	-95	-113
长期投资	4	-312	-221	-183	-182
其他	-390	1	34	35	41
筹资活动现金流	-144	22	-91	-1	-1
吸收投资	10	83	-55	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-139	-43	-36	-1	-1
现金净增加额	-339	-159	-230	257	-58

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。