

2023年10月31日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 前三季度业绩创新高，毛利率提升显著

## —华懋科技（603306.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

✉ luzy@cfsc.com.cn

分析师：毛正 S1050521120001

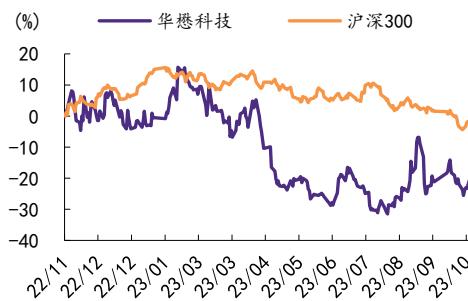
✉ maozheng@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-10-30

当前股价（元）	31.14
总市值（亿元）	102
总股本（百万股）	326
流通股本（百万股）	326
52周价格范围（元）	26.42-44.9
日均成交额（百万元）	248.16

### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

- 《华懋科技（603306）：Q2 业绩环比高增，光刻胶打造第二增长极》2023-09-02
- 《华懋科技（603306）：高端OPW业务增长明显，看好高端光刻胶国产化》2023-03-22
- 《华鑫证券\*公司报告\*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 \*20220502\*毛正，刘煜》2022-05-03

华懋科技发布 2023 年三季度报告：2023 年前三季度，公司实现营收 14.58 亿元，同比增长 31.50%；实现归母净利润 1.49 亿元，同比增长 19.52%；实现扣非后归母净利润 1.37 亿元，同比增长 86.89%。经计算，2023 年 Q3 单季度，公司实现营收 5.66 亿元，环比增加 19.78%；实现归母净利润 0.72 亿元，环比增加 48.28%；实现扣非后归母净利润 0.69 亿元，环比增加 54.07%。

### 投资要点

#### ■ 汽车被动安全业务向好，积极拓展国际业务

2023 年前三季度，受益于汽车行业各项利好政策落地，汽车市场持续旺盛，公司积极把握市场机遇，提高产品生产和交付能力，营收创历史新高，同比增长 31.50%。此外，公司 9 月份发行可转债用于越南生产基地建设以及厦门生产基地扩建。根据公司动态，今年 8 月 8 日越南生产基地扩产已完成奠基仪式，一期计划总投资 48760.77 万元，建设完整工序的安全气囊袋生产线，项目达产后预计年产安全气囊袋 1,050 万个、OPW 气囊袋 214.5 万个。目前，公司越南工厂已量产并开始接收下游客户项目定点询价，涉及美国、欧洲、日韩等国家和地区的多款车型，产品市场空间充足。

#### ■ 受益原材料成本下降，盈利能力持续提升

在盈利能力方面，前三季度毛利率逐季提升，公司 Q3 单季度毛利率为 32.51%，环比增长 3.23pct。华懋科技曾在公告中表示，毛利率逐步回升主要归因于原材料成本的持续改善。受己二腈国产化驱动，PA66 价格下降，产业链处于扩产周期。2023Q1-Q3 期间，PA66 切片均价为 20624 元/吨，同比回落 7122 元/吨；根据百川盈孚统计，预计 2022-2025 年国内 PA66 产能复合增速将达到 52%。在此背景下，公司汽车被动安全业务毛利率有望进一步提振。

#### ■ 国内光刻胶龙头，光刻材料体系不断扩充

公司参股的徐州博康定位于中高端光刻胶生产销售，已实现从光刻胶单体、光刻胶专用树脂、光酸剂及终产品光刻胶的国产化自主可控的供应链。目前，在导入中的客户基本涵盖了当前国内主流晶圆厂商，光刻胶产品已经实现向国内部分射频芯片 IDM 厂商及科研院所量产供货，光刻胶单体已经是日韩知名光刻胶成品公司稳定供应商。

2022 年以来，旗下的光刻材料体系不断扩充，产品性能不断优化：（1）ArF 光刻胶 26 款，涵盖 65nm、55nm、40nm、28nm 及以下的关键层工艺以及 LOGIC、3DNAND、DRAM 等应用领域。（2）KrF 光刻胶 30 款，涵盖 55nm、40nm、28nm 及以下的关键层工艺以及集成电路、分立器件、传感器等应用领域。（3）Iline 光刻胶 19 款，涵盖高能注入、抗刻蚀等关键层工艺以及 PAD、Liftoff 等应用领域。（4）电子束光刻胶在销售的有 3 大种类，包括 PMMA 体系、PHS、HSQ 等，现已为数十家企业和高校提供标准化、定制化的电子束光刻胶产品。

### ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 20.42、29.58、37.02 亿元，EPS 分别为 0.89、1.61、1.97 元，当前股价对应 PE 分别为 35、19、16 倍。未来新能源汽车行业有望持续旺盛，光刻胶国产替代空间巨大，我们看好公司汽车被动安全业务+光刻胶业务并驾齐驱，维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

客户、供应商集中风险，产业拓展风险，汇率波动风险，募投项目无法实现预期效益风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,637	2,042	2,958	3,702
增长率（%）	35.8%	24.7%	44.9%	25.2%
归母净利润（百万元）	198	290	525	644
增长率（%）	12.7%	46.2%	81.0%	22.5%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.89	1.61	1.97
ROE（%）	5.9%	8.1%	13.2%	14.4%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,637</b>	<b>2,042</b>	<b>2,958</b>	<b>3,702</b>
现金及现金等价物	751	878	759	813	营业成本	1,110	1,369	1,974	2,466
应收款项	598	671	1,062	1,298	营业税金及附加	12	14	21	26
存货	270	322	426	567	销售费用	16	20	30	37
其他流动资产	358	404	526	674	管理费用	211	235	290	344
流动资产合计	1,977	2,275	2,773	3,353	财务费用	-16	-9	-9	-6
<b>非流动资产:</b>					研发费用	82	98	127	148
金融类资产	53	53	53	53	费用合计	293	344	437	524
固定资产	666	646	645	639	资产减值损失	-8	-8	-3	-2
在建工程	24	20	28	31	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	221	210	199	188	投资收益	-32	-21	10	-12
长期股权投资	828	828	828	828	营业利润	231	336	591	730
其他非流动资产	68	68	68	68	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,807	1,772	1,768	1,754	减: 营业外支出	0	1	1	1
资产总计	3,784	4,047	4,540	5,107	利润总额	230	335	590	729
<b>流动负债:</b>					所得税费用	35	49	73	95
短期借款	0	0	0	0	净利润	<b>195</b>	<b>286</b>	<b>518</b>	<b>634</b>
应付账款、票据	183	220	301	362	少数股东损益	-3	-4	-8	-10
其他流动负债	171	171	171	171	归母净利润	<b>198</b>	<b>290</b>	<b>525</b>	<b>644</b>
流动负债合计	356	390	471	533					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	93	93	93	93					
非流动负债合计	93	93	93	93					
负债合计	448	483	564	625					
<b>所有者权益</b>									
股本	321	326	326	326					
股东权益	3,336	3,564	3,976	4,482					
负债和所有者权益	3,784	4,047	4,540	5,107					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	195	286	518	634					
少数股东权益	-3	-4	-8	-10					
折旧摊销	106	55	54	53					
公允价值变动	2	0	0	0					
营运资金变动	-254	-136	-536	-464					
经营活动现金净流量	46	201	28	213					
投资活动现金净流量	-240	24	-7	3					
筹资活动现金净流量	195	-58	-105	-129					
现金流量净额	4	168	-84	87					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 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；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

## ■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 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。

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。