

公司研究

24年前三季度盈利同比增长，员工持股计划凸显信心

——华懋科技(603306.SH)跟踪报告之二

要点

事件：

公司发布2024年三季度财务报告：公司2024年前三季度实现营收15.40亿元（同比+5.64%），归母净利润1.96亿元（同比+32.00%），扣非归母净利润1.62亿元（同比+18.27%），毛利率29.95%（同比+0.11pct）。

公司2024Q3实现营业收入5.71亿元（同比+0.94%，环比+14.31%），归母净利润0.64亿元（同比-10.87%，环比-18.64%），扣非归母净利润0.62亿元（同比-10.12%，环比+22.78%），毛利率为30.21%（同比-2.30pct，环比+1.19pct）。

点评：

24年前三季度公司营收及净利润增长主要系：1) 公司汽车被动安全业务收入稳健增长，主营业务毛利率同比提升。2) 精细化管理降低了管理费用支出，股份支付费用同比减少。3) 公司24H1出售部分股权资产，投资收益同比增加。24Q3公司销售费用/管理费用/研发费用率分别为0.89%/7.93%/4.67%（同比-0.03/-0.99/+0.15pct）。

安全气囊业务稳定增长，越南子公司经营稳健：公司产品战略定位于高端化、国产化和新能源化三个方向，截至24H1，公司新定点的项目有安全气囊袋66个（含OPW）。公司越南子公司经营稳健增长，已通过认证量产的项目39个，已获PPAP批准待量产的项目1个，截至24H1，实现销售收入约1.21亿元人民币（yoy+42%），实现净利润折合人民币约1908万元（yoy+958%）。公司从2023年开始在越南自建新生产基地，目前已经完成主体厂房建设封顶与厂房交付，并逐步开启设备的安装、调试及定点项目的PPAP与试生产，逐步实现正式投产。

员工持股计划彰显公司信心：2024年员工持股计划资金总额上限为1.53亿元，计划参与人数不超过175人，首次授予部分及2025年9月30日（含）前确定分配方案的预留授予部分设定2025/26/27年度营业收入目标值分别为26/30/35亿元，此举彰显公司发展长期信心。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司下游需求不及预期，我们下调公司24-25年归母净利润预测为3.00/3.42亿元（下调幅度为4.15%/12.53%），新增26年归母净利润预测为4.07亿元，对应目前PE估值为32X/28X/23X。我们看好公司汽车被动安全业务增长潜力，维持“增持”评级。

风险提示：贸易摩擦风险，毛利率波动风险，下游需求不及预期风险，竞争格局恶化风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,637	2,055	2,286	2,610	3,057
营业收入增长率	35.75%	25.54%	11.25%	14.15%	17.11%
归母净利润（百万元）	198	242	300	342	407
归母净利润增长率	12.68%	21.94%	23.99%	14.02%	19.01%
EPS（元）	0.62	0.74	0.92	1.05	1.25
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.32%	6.59%	7.68%	8.17%	9.00%
P/E	47	39	32	28	23
P/B	3.0	2.6	2.4	2.3	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2024-11-06，注：公司22年股本为3.21亿股，23年股本为3.26亿股，24-26年股本为3.27亿股。

增持（维持）

当前价：29.26元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：倪昱婧，CFA

执业证书编号：S0930515090002

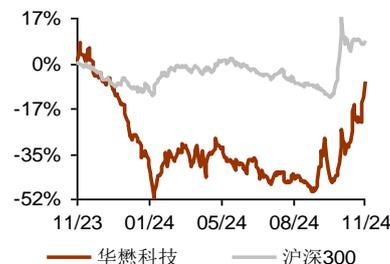
021-52523876

niyj@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.27
总市值(亿元)	95.74
一年最低/最高(元)	14.33/35.86
近3月换手率	446.87%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	25.23	38.85	-24.85
绝对	22.63	62.92	-10.32

资料来源：Wind

相关研报

23Q3 营收亮眼，盈利能力有所恢复——华懋科技(603306.SH)跟踪报告之一（2023-11-08）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,637	2,055	2,286	2,610	3,057
营业成本	1,110	1,426	1,596	1,809	2,117
折旧和摊销	106	119	130	148	174
税金及附加	12	16	18	21	24
销售费用	16	20	23	26	31
管理费用	211	196	297	313	367
研发费用	82	96	114	131	153
财务费用	-16	-8	-24	-36	-39
投资收益	-32	-13	10	30	30
营业利润	231	260	354	404	480
利润总额	230	261	353	403	479
所得税	35	32	53	60	72
净利润	195	228	300	342	407
少数股东损益	-3	-14	0	0	0
归属母公司净利润	198	242	300	342	407
EPS(元)	0.62	0.74	0.92	1.05	1.25

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	46	231	549	362	415
净利润	198	242	300	342	407
折旧摊销	106	119	130	148	174
净营运资金增加	627	499	-39	266	365
其他	-885	-629	159	-394	-530
投资活动产生现金流	-240	-504	-208	-470	-470
净资本支出	-197	-342	-300	-500	-500
长期投资变化	30	-33	0	0	0
其他资产变化	-74	-129	92	30	30
融资活动现金流	195	1,000	-30	-13	217
股本变化	14	6	1	0	0
债务净变化	1	786	0	-5	225
无息负债变化	87	40	182	86	143
净现金流	4	730	312	-121	162

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	32.2%	30.6%	30.2%	30.7%	30.7%
EBITDA 率	23.3%	23.2%	17.0%	19.4%	19.4%
EBIT 率	16.7%	17.4%	11.4%	13.7%	13.7%
税前净利润率	14.1%	12.7%	15.4%	15.4%	15.7%
归母净利润率	12.1%	11.8%	13.1%	13.1%	13.3%
ROA	5.2%	4.5%	5.5%	5.8%	6.2%
ROE (摊薄)	6.3%	6.6%	7.7%	8.2%	9.0%
经营性 ROIC	8.6%	9.8%	6.6%	7.7%	7.7%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	12%	25%	26%	26%	29%
流动比率	5.56	7.46	5.94	5.38	3.89
速动比率	4.80	6.77	5.35	4.78	3.43
归母权益/有息债务	583.52	4.64	4.94	5.33	4.48
有形资产/有息债务	657.10	6.32	6.83	7.35	6.42

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	3,784	5,084	5,500	5,863	6,569
货币资金	751	1,481	1,792	1,672	1,834
交易性金融资产	53	32	200	200	200
应收账款	521	614	630	704	824
应收票据	63	103	115	131	153
其他应收款 (合计)	15	97	9	10	12
存货	270	275	345	392	460
其他流动资产	289	349	349	349	349
流动资产合计	1,977	2,979	3,464	3,485	3,864
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	828	861	861	861	861
固定资产	666	671	701	831	979
在建工程	24	87	200	375	506
无形资产	221	56	54	51	48
商誉	1	12	12	12	12
其他非流动资产	32	133	143	143	143
非流动资产合计	1,807	2,105	2,036	2,378	2,705
总负债	448	1,274	1,456	1,537	1,904
短期借款	0	0	0	0	225
应付账款	183	228	319	362	423
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	13	0	0	1	1
流动负债合计	356	399	583	647	992
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	786	786	786	786
其他非流动负债	48	45	57	73	95
非流动负债合计	93	875	873	889	911
股东权益	3,336	3,810	4,044	4,326	4,665
股本	321	326	327	327	327
公积金	1,605	1,809	1,809	1,809	1,809
未分配利润	1,274	1,453	1,688	1,970	2,309
归属母公司权益	3,142	3,670	3,905	4,187	4,526
少数股东权益	194	139	139	139	139

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.97%	0.98%	1.00%	1.00%	1.00%
管理费用率	12.90%	9.55%	13.00%	12.00%	12.00%
财务费用率	-0.98%	-0.38%	-1.04%	-1.37%	-1.27%
研发费用率	4.99%	4.65%	5.00%	5.00%	5.00%
所得税率	15%	12%	15%	15%	15%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.19	0.20	0.18	0.21	0.25
每股经营现金流	0.14	0.71	1.68	1.11	1.27
每股净资产	9.80	11.26	11.96	12.83	13.86
每股销售收入	5.11	6.30	6.99	7.98	9.34

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	47	39	32	28	23
PB	3.0	2.6	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	24.0	19.9	23.3	18.5	16.3
股息率	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP