

公司研究

业绩快速增长，成长空间广阔

——华懋科技（603306.SH）跟踪报告之四

要点

公司 25Q1 业绩快速增长。2024 年公司实现营业收入 22.13 亿元，同比增长 7.67%；实现归母净利润 2.77 亿元，同比增长 14.64%。25Q1 公司实现营业收入 5.37 亿元，同比增长 14.37%；实现归母净利润 0.86 亿元，同比增长 60.34%。

汽车被动安全业务持续增长。公司汽车被动安全产品战略定位于高端化、国产化和新能源化三个方向，2024 年公司量产的安全气囊袋项目有 498 个，新定点的安全气囊袋项目（含 OPW）有 188 个。得益于气囊配置率的持续提升及新能源车渗透率的提高，2024 年公司来自新能源汽车主要主机厂（不包含传统车企的新能源部分）的收入占比接近 30%。

布局半导体及算力制造业务。2024 年及 2025 年第一季度，公司战略入股电子制造服务企业富创优越，合计出资 38336.10 万元，持有其 42.16% 股权。公司持续加大在半导体及算力制造领域的业务布局，包括根据实际情况继续加大在相关领域的投入及深度整合富创优越产业链上下游等。富创优越的主营业务涉及光通信、海事通信等行业领域，为客户提供从产品研发、物料采购、生产制造到全球物流等一站式电子制造服务。

控股股东增持彰显信心。5 月 7 日，公司发布《关于控股股东增持公司股份计划的公告》，公司控股股东东阳华盛企业管理合伙企业（有限合伙）拟自公告披露之日起 6 个月内，以自有和自筹资金，通过上海证券交易所集中竞价、大宗交易等方式增持公司股份，增持金额不低于 10000 万元人民币（含），不高于 20000 万元人民币（含）。我们认为，公司控股股东的增持彰显公司长期发展的信心。

回购股份进展积极。5 月 7 日，公司发布《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告》，截至 2025 年 4 月 30 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份 0.21 亿股，占公司目前总股本 3.29 亿股的比例为 6.34%，回购成交的最高价为 40.41 元/股，最低价为 29.50 元/股，成交总金额为人民币 7.71 亿元。

盈利预测、估值与评级：根据公司公告，新能源车行业持续增长，带动公司 25Q1 汽车被动安全业务收入稳健增长；公司战略投资的深圳市富创优越科技有限公司，受益于光通信行业的持续景气，有望带动公司归母净利润持续增长。我们上调公司 25-26 年的归母净利润预测为 4.12/5.12 亿元，较前次上调幅度为 20%/26%，新增公司 2027 年归母净利润预测为 6.26 亿元，对应 PE30/24/20X。我们看好公司的长期成长空间，维持“增持”评级。

风险提示：行业需求不及预期；毛利率下降的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,055	2,213	3,091	4,052	5,233
营业收入增长率	25.54%	7.67%	39.69%	31.06%	29.16%
归母净利润（百万元）	242	277	412	512	626
归母净利润增长率	21.94%	14.64%	48.51%	24.31%	22.29%
EPS（元）	0.74	0.84	1.25	1.56	1.90
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.59%	7.33%	9.89%	11.06%	12.05%
P/E	50	44	30	24	20
P/B	3.3	3.2	2.9	2.6	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-05-08 注：23-27 年股本为 3.26/3.29/3.29/3.29/3.29 亿

增持（维持）

当前价：37.27 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002
021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：林仕霄

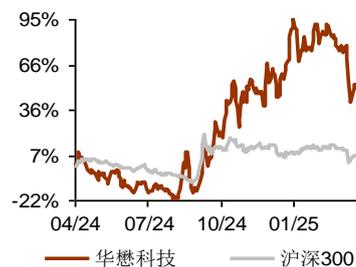
执业证书编号：S0930522090003
021-52523818

linshixiao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.29
总市值(亿元):	122.64
一年最低/最高(元):	16.08/41.05
近 3 月换手率:	131.19%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	20.76	3.20	68.15
绝对	26.30	1.97	74.28

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,055	2,213	3,091	4,052	5,233
营业成本	1,426	1,529	2,157	2,873	3,763
折旧和摊销	119	123	137	143	158
税金及附加	16	15	22	25	31
销售费用	20	20	28	36	47
管理费用	196	179	241	316	408
研发费用	96	102	155	199	251
财务费用	-8	0	1	2	3
投资收益	-13	-30	3	5	6
营业利润	260	337	506	634	779
利润总额	261	338	506	634	779
所得税	32	68	101	127	156
净利润	228	269	405	507	623
少数股东损益	-14	-8	-7	-5	-3
归属母公司净利润	242	277	412	512	626
EPS(元)	0.74	0.84	1.25	1.56	1.90

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	231	663	283	477	678
净利润	242	277	412	512	626
折旧摊销	119	123	137	143	158
净营运资金增加	311	-290	405	326	286
其他	-441	552	-671	-504	-393
投资活动产生现金流	-504	-851	14	-105	-216
净资本支出	-342	-472	-338	-24	-104
长期投资变化	861	1,125	0	0	0
其他资产变化	-1,023	-1,504	352	-81	-112
融资活动现金流	1,000	-171	-25	-40	-50
股本变化	6	3	0	0	0
债务净变化	786	46	-1	0	0
无息负债变化	40	145	80	116	188
净现金流	730	-355	272	332	411

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	30.6%	30.9%	30.2%	29.1%	28.1%
EBITDA 率	23.2%	24.2%	21.8%	19.7%	18.2%
EBIT 率	17.4%	18.7%	17.4%	16.2%	15.1%
税前净利润率	12.7%	15.3%	16.4%	15.6%	14.9%
归母净利润率	11.8%	12.5%	13.3%	12.6%	12.0%
ROA	4.5%	5.0%	7.0%	7.9%	8.7%
ROE (摊薄)	6.6%	7.3%	9.9%	11.1%	12.0%
经营性 ROIC	13.8%	13.9%	14.3%	16.0%	17.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	25%	27%	27%	26%	26%
流动比率	7.46	4.56	5.06	5.19	4.95
速动比率	6.77	4.04	4.49	4.54	4.28
归母权益/有息债务	4.64	4.52	4.99	5.54	6.22
有形资产/有息债务	6.32	6.23	6.78	7.47	8.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	5,084	5,371	5,823	6,399	7,151
货币资金	1,481	1,135	1,407	1,739	2,151
交易性金融资产	32	32	38	46	55
应收账款	614	837	1,082	1,215	1,308
应收票据	103	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	97	17	23	31	39
存货	275	281	345	460	602
其他流动资产	349	133	151	170	194
流动资产合计	2,979	2,464	3,088	3,716	4,421
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	861	1,125	1,125	1,125	1,125
固定资产	671	944	1,098	967	865
在建工程	87	215	216	218	250
无形资产	56	85	86	86	90
商誉	12	12	12	12	12
其他非流动资产	133	50	59	88	147
非流动资产合计	2,105	2,906	2,735	2,683	2,730
总负债	1,274	1,465	1,543	1,659	1,847
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	228	331	345	373	452
应付票据	0	0	6	9	11
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	399	540	611	717	893
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	786	836	836	836	836
其他非流动负债	45	42	51	61	72
非流动负债合计	875	925	933	942	954
股东权益	3,810	3,906	4,280	4,740	5,305
股本	326	329	329	329	329
公积金	1,809	1,873	1,873	1,873	1,873
未分配利润	1,453	1,666	2,047	2,512	3,080
归属母公司权益	3,670	3,786	4,167	4,632	5,200
少数股东权益	139	120	113	108	105

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.98%	0.91%	0.90%	0.90%	0.90%
管理费用率	9.55%	8.09%	7.80%	7.80%	7.80%
财务费用率	-0.38%	0.01%	0.04%	0.06%	0.06%
研发费用率	4.65%	4.60%	5.00%	4.90%	4.80%
所得税率	12%	20%	20%	20%	20%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.20	0.10	0.14	0.18	0.22
每股经营现金流	0.71	2.01	0.86	1.45	2.06
每股净资产	11.26	11.51	12.66	14.08	15.80
每股销售收入	6.30	6.73	9.39	12.31	15.90

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	50	44	30	24	20
PB	3.3	3.2	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	23.4	21.2	16.7	13.8	11.3
股息率	0.5%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%

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