

华懋科技(603306)

报告日期: 2022年12月07日

汽车主业亮眼，并表东阳华芯铸就 IC 光刻胶龙头！

——华懋科技点评报告

投资要点

- 公司发布《关于华懋(厦门)新材料科技股份有限公司公开发行可转换公司债券二次反馈意见的回复》，更新全年展望/光刻胶产业布局进展，公司在东阳华芯的持股比例由 40% 上升至 51%，纳入并表范围，进一步深化光刻胶布局。**
- 被动安全细分赛道龙头，汽车主业表现优于市场预期。**
 华懋科技是我国汽车被动安全行业龙头企业，产品涵盖汽车安全气囊、气囊布、安全带等，研发实力雄厚，安全气囊技术、水平、性价比国际一流，作为汽车行业二级供应商，公司下游直接客户为均胜、锦恒、奥托立夫等安全气囊巨头，终端用户覆盖主流汽车品牌。2022 年前三季度公司主营业务收入 11.08 亿元，同比增长 36.52%，归母净利润 1.24 亿元，同比-8.04%，单第三季度营收 4.76 亿元，同比增长 62.92%。公司新能源客户产品定位呈升级趋势，推动被动安全业务需求稳步提升，此外，公司主业上游原材料 PA66 国产化趋势显著，价格进入下行通道，有望推动汽车主业盈利水平回暖。根据公司回复函信息，公司预计全年收入 16.2-16.6 亿元，归母净利 2.01-2.06 亿元，剔除股份支付费用影响，预计 2022 年归母净利润 2.82-2.88 亿元，优于市场预期。
- 徐州博康 i-line/KrF/ArF 光刻胶进展顺利，收入快速增长。**
 根据 SEMI 数据，2021 年全球半导体光刻胶市场约为 24.71 亿美元，中国大陆市场约 4.93 亿美元，下游晶圆厂扩产有望推动国内 KrF 和 ArF 胶市场扩容；工艺节点进步和存储技术升级，光刻层数提升，推动单位面积光刻胶价值量增长，随着中国大陆 12 寸晶圆产线陆续开出，价值含量更高的 KrF 和 ArF (ArFi) 光刻胶使用频率提升、价值量占比提升。我国 IC 光刻胶尤其是 KrF、ArF 胶国产化率极低，在海外企业供应链不稳定的大背景下，国产替代有望提速。徐州博康成立于 2007 年，深耕光刻材料领域十余年，实现了从单体、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，在 KrF、ArF 光刻胶的验证、导入、量产进展效率瞩目，为国内半导体光刻胶领域少有的垂直一体化企业，2021 年公司通过产业基金的形式布局光刻材料业务板块，子公司东阳凯阳持有徐州博康约 26% 股份，是徐州博康第二大股东。
- 增持并表东阳华芯，打造国产 IC 光刻胶龙头公司！**
 为进一步增加战略布局、提升对东阳华芯的经营决策权，2022 年 11 月 25 日，东阳凯阳与东阳金投、徐州博康签署《股权转让协议》，约定由东阳凯阳受让东阳金投持有的东阳华芯 11% 的股权(对应 7700 万元注册资本，包括与该等股权有关的所有权、利润分配权、表决权、1 名董事提名权、资产分配权等公司章程和中国法律规定的公司股东应享有的一切权益)。本次股权转让后，东阳华芯股权结构为：东阳凯阳出资 51%，徐州博康出资 22.43%，东阳金投出资 17.57%，董事长袁晋清出资 9%。2022 年 11 月 25 日起，发行人能够对东阳华芯实施控制，将东阳华芯纳入合并报表范围。目前子公司东阳华芯“年产 8,000 吨光刻材料新建项目”进展顺利，公司 IC 光刻胶业务有望乘国产替代之风扬帆起航！
- 盈利预测与估值**
 公司作为国内汽车被动安全细分领域龙头企业，主业受益于需求提升+成本下行双重利好将稳步成长，同时公司战略投资徐州博康切入 IC 光刻胶赛道，博康作为高端半导体光刻胶国产替代者，将优享半导体核心原材料国产化带来的红利，基于审慎性原则，稳健预计公司未来三年营收分别为 15.10/20.18/26.07 亿元，同比增长 25.25%/33.62%/29.17%；实现归母净利润 1.99/4.60/6.21 亿元，同比增长 12.78%/131.51%/35.08%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 65/28/21 倍。
- 风险提示**
 光刻胶研发和导入进度不及预期；原材料供应链中断影响企业生产经营风险；半导体下游需求不及预期；疫情反复对厂商生产及物流运输带来负面影响。

投资评级：买入(维持)

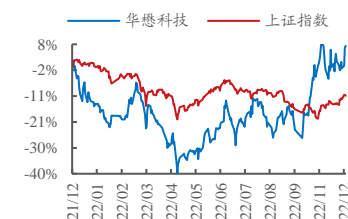
分析师：蒋高振
 执业证书号：S1230520050002
 jianggaozhen@stocke.com.cn

研究助理：厉秋迪
 liqiudi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 41.73
总市值(百万元)	12,952.30
总股本(百万股)	310.38

股票走势图



相关报告

1 《光刻胶龙头从 0 到 1 加速突破！——华懋科技深度报告》
 2022.11.29

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1206.00	1510.46	2018.28	2606.96
(+/-) (%)	27.01%	25.25%	33.62%	29.17%
归母净利润	176.12	198.63	459.85	621.15
(+/-) (%)	-28.78%	12.78%	131.51%	35.08%
每股收益(元)	0.57	0.64	1.48	2.00
P/E	73.54	65.21	28.17	20.85

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1543.82	2352.24	2849.88	3481.46
现金	746.36	1252.66	1464.48	1862.20
交易性金融资产	73.21	159.19	142.22	124.87
应收账款	344.91	504.40	655.15	885.65
其它应收款	4.79	3.63	5.44	7.88
预付账款	12.26	9.19	16.11	18.35
存货	160.68	190.77	264.96	337.33
其他	201.62	232.41	301.52	245.18
非流动资产	1570.25	999.61	1066.90	1168.19
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	858.74	286.25	381.66	508.88
固定资产	622.12	623.38	586.12	560.86
无形资产	34.21	30.65	27.07	23.37
在建工程	19.71	28.19	34.97	40.40
其他	35.47	31.15	37.08	34.68
资产总计	3114.07	3351.85	3916.78	4649.65
流动负债	273.29	328.56	429.88	542.56
短期借款	0.00	0.76	1.01	0.59
应付款项	159.99	191.40	260.61	335.32
预收账款	0.00	0.71	0.32	0.55
其他	113.30	135.69	167.95	206.10
非流动负债	87.03	68.54	74.58	76.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	87.03	68.54	74.58	76.72
负债合计	360.32	397.10	504.47	619.28
少数股东权益	92.22	91.23	88.94	85.85
归属母公司股东权益	2661.53	2863.52	3323.37	3944.52
负债和股东权益	3114.07	3351.85	3916.78	4649.65

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	200.20	79.85	268.97	455.31
净利润	175.24	197.64	457.56	618.05
折旧摊销	91.77	42.26	43.61	44.30
财务费用	(8.75)	(8.63)	(7.81)	(7.54)
投资损失	(7.70)	20.00	(22.00)	(65.00)
营运资金变动	299.49	(112.54)	(95.96)	(44.93)
其它	(349.86)	(58.88)	(106.44)	(89.57)
投资活动现金流	(376.98)	416.81	(65.73)	(65.40)
资本支出	(5.95)	(49.92)	(10.99)	(22.29)
长期投资	(857.06)	571.23	(95.13)	(126.99)
其他	486.03	(104.50)	40.40	83.88
筹资活动现金流	22.47	9.64	8.58	7.81
短期借款	(2.27)	0.76	0.25	(0.42)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.75	8.88	8.32	8.23
现金净增加额	(154.31)	506.30	211.82	397.72

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1206.00	1510.46	2018.28	2606.96
营业成本	766.77	945.00	1253.29	1624.81
营业税金及附加	18.15	17.35	24.98	33.81
营业费用	12.63	37.76	50.46	65.17
管理费用	182.63	219.02	121.10	143.38
研发费用	57.17	90.63	121.10	143.38
财务费用	(8.75)	(8.63)	(7.81)	(7.54)
资产减值损失	7.89	(13.11)	(17.84)	(9.54)
公允价值变动损益	2.63	11.20	11.20	11.20
投资净收益	7.70	(20.00)	22.00	65.00
其他经营收益	21.51	13.02	14.69	16.41
营业利润	201.36	226.66	520.89	706.07
营业外收支	(0.86)	(0.86)	(0.86)	(0.86)
利润总额	200.49	225.80	520.02	705.21
所得税	25.25	28.16	62.46	87.16
净利润	175.24	197.64	457.56	618.05
少数股东损益	(0.88)	(0.99)	(2.29)	(3.09)
归属母公司净利润	176.12	198.63	459.85	621.15
EBITDA	281.07	257.17	552.76	738.63
EPS (最新摊薄)	0.57	0.64	1.48	2.00

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	27.01%	25.25%	33.62%	29.17%
营业利润	-27.71%	12.57%	129.81%	35.55%
归属母公司净利润	-28.78%	12.78%	131.51%	35.08%
获利能力				
毛利率	36.42%	37.44%	37.90%	37.67%
净利率	14.53%	13.08%	22.67%	23.71%
ROE	6.75%	6.96%	14.44%	16.69%
ROIC	6.19%	6.56%	13.46%	15.40%
偿债能力				
资产负债率	11.57%	11.85%	12.88%	13.32%
净负债比率	1.30%	0.58%	0.61%	0.54%
流动比率	5.65	7.16	6.63	6.42
速动比率	5.06	6.58	6.01	5.79
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.47	0.56	0.61
应收账款周转率	3.65	3.79	3.82	3.80
应付账款周转率	5.30	5.38	5.55	5.45
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.64	1.48	2.00
每股经营现金	0.65	0.26	0.87	1.47
每股净资产	8.67	9.23	10.71	12.71
估值比率				
P/E	73.54	65.21	28.17	20.85
P/B	4.81	4.52	3.90	3.28
EV/EBITDA	34.51	45.25	20.70	14.97

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>