

2023年03月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高端 OPW 业务增长明显，看好高端光刻胶国产化

—华懋科技（603306.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：赵心怡 S1050122030021
zhaoxy@cfsc.com.cn

华懋科技发布 2022 年年度报告：2022 年实现营业收入 16.37 亿元，同比增长 35.75%，实现归母净利润 1.98 亿元，同比增长 12.68%，实现扣非后归母净利润 1.47 亿元，同比增长 11.46%。

基本数据

2023-03-21

当前股价(元)	39.05
总市值(亿元)	125
总股本(百万股)	321
流通股本(百万股)	321
52周价格范围(元)	23.5-44.9
日均成交额(百万元)	169.53

市场表现



相关研究

1、《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

投资要点

■ 盈利能力稳步提升，四季度实现单季历史性突破

2022 年度，面对原材料涨价、下游需求波动等宏观环境不利局势，公司管理层积极应对，巩固市场份额，实现了稳步增长。盈利能力方面，2022 年实现营业收入 16.37 亿元，同比增长 35.75%，实现归母净利润 1.98 亿元，同比增长 12.68%，增速均高于过去几年。去年四季度，随着刺激政策的落地，加之公司新能源汽车客户的放量增长以及国际化业务的稳步推进，公司单季业务再创新高，历史性的突破 5 亿元营收。费用方面，2022 年实现销售、管理、财务费用率分别为 0.97%、17.89%、-0.98%，分别同比 -0.08pct、-1.99pct、-0.26pct，期间费用率较往年持平，其中财务费用变动主要系美元汇率上升致公司汇兑收益增加所致。研发费用方面，研发费用为 0.82 亿元，同比增长 42.84%，研发费用率达 4.99%，同比+0.24pct，主要系行业发展及新能源汽车产销创新高，公司为满足客户需求公司加大了研发投入，研发人员同比增长了约 55%，研发人员薪酬及研发材料支出相应增加所致。

■ 高端 OPW 业务增长亮眼，持续受益于新能源汽车结构性红利

2022 年公司安全气囊袋、安全气囊布、安全带分别营收 11.84 亿元、3.18 亿元、0.63 亿元，分别同比增长 52.30%、18.18%、11.27%，安全气囊袋销售增速显著高于行业增速，主要得益于公司 OPW 业务及新能源客户业务的增长，2022 年公司高端产品 OPW 气囊袋营收 5.13 亿，增速达到 94.38%，来自新能源汽车主要主机厂的收入增速达到 225.81%。2022 年，公司量产项目中：安全气囊袋 268 个，安全带 38 个，新定点的项目有安全气囊袋 129 个(含 OPW)。国际业务方面，公司越南子公司的经营稳健增长，已通过认证量产的项目 27 个，已获 PPAP 批准待量产的项目 1 个，已经定点等待 PPAP 的 6 个，2022 年实现销售收入约 1.05 亿元人民币，同比增长 96.04%，盈利折合人民币约 0.17 亿元元，同比增长

406.90%。当前，我国汽车产销总量已经连续 14 年稳居全球第一，乘用车受政策刺激效应明显，国产品牌份额占比持续提升，同时新能源汽车渗透率创新高，汽车加速出海。我们认为，公司作为国内安全气囊龙头，积极布局高端化、国产化、新能源化，未来有望持续受益于政策性刺激下的新能源车崛起、消费市场品牌国产化及加速出海的结构性价红利，经营业绩实现持续增长。

■ 战略加码徐州博康，IC 光刻胶国产替代龙头初显

2021 年公司战略性布局光刻材料领域，子公司东阳凯阳持有徐州博康约 26%股份，成为其第二大股东。徐州博康作为国内领先的 IC 光刻胶与光刻材料公司，2022 年以来在光刻胶相关的技术与工艺环节突破不断，也得到了下游客户的认可，有多款高端光刻胶产品分别获得了国内 12 寸晶圆厂的相关订单，包括 ArF-immersion 产品及 ArF-dry, KrF, I-line 等。其中，ArF-immersion 产品已经适用于 28-45nm 制程。2022 年以来形成销售的 Arf 光刻胶有 4 款（共 26 款）、KrF 光刻胶有 15 款（共 30 款）、I 线光刻胶有 12 款（共 15 款）、电子束光刻胶有 3 大种类。公司持股 51%的合资公司东阳华芯，其“年产 8000 吨光刻材料新建项目”，当前已取得相关地块的土地使用权，完成登记备案及前期审批程序，建设工作正在有序推进中。根据中国电子工业材料协会统计，当前光刻胶市场仍被国外巨头所垄断，g 线/i 线/Krf/Arf 光刻胶国产化率分别为 10%/10%/1%/1%，处于较低水平，在当下国际局势紧张的背景下国产替代刻不容缓。我们认为，公司有望受益于国产浪潮叠加国产替代实现高速增长，打开第二增长极。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 22.94、29.89、37.54 亿元，EPS 分别为 1.37、1.87、2.38 元，当前股价对应 PE 分别为 29、21、16 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

新产品、新项目投入产出风险；核心技术失密风险；成本费用上升的风险；行业需求不及预期；行业竞争加剧。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,637	2,294	2,989	3,754
增长率（%）	35.8%	40.1%	30.3%	25.6%
归母净利润（百万元）	198	438	598	763
增长率（%）	12.7%	120.7%	36.5%	27.6%
摊薄每股收益（元）	0.62	1.37	1.87	2.38
ROE（%）	5.9%	11.9%	14.4%	16.1%

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
流动资产：					营业收入	1,637	2,294	2,989	3,754
现金及现金等价物	751	1,245	1,332	1,591	营业成本	1,110	1,425	1,855	2,312
应收款	598	754	1,065	1,337	营业税金及附加	12	16	21	27
存货	270	336	437	545	销售费用	16	23	33	41
其他流动资产	358	420	531	653	管理费用	211	236	275	349
流动资产合计	1,977	2,754	3,365	4,126	财务费用	-16	-1	-2	-5
非流动资产：					研发费用	82	92	120	150
金融类资产	53	53	53	53	费用合计	293	350	425	536
固定资产	666	646	645	638	资产减值损失	-13	-13	-13	-13
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	-32	-32	-32
长期股权投资	828	828	828	828	营业利润	231	509	695	886
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	0	0	0
资产总计	3,784	4,526	5,132	5,881	利润总额	230	509	694	886
流动负债：					所得税费用	35	77	106	135
短期借款	0	300	300	300	净利润	195	431	589	751
应付账款、票据	183	238	309	385	少数股东损益	-3	-7	-9	-12
其他流动负债	171	204	262	328	归母净利润	198	438	598	763
流动负债合计	356	748	879	1,023					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	93	98	104	110	营业收入增长率	35.8%	40.1%	30.3%	25.6%
非流动负债合计	93	98	104	110	归母净利润增长率	12.7%	120.7%	36.5%	27.6%
负债合计	448	846	983	1,133	盈利能力				
所有者权益					毛利率	32.2%	37.9%	38.0%	38.4%
股本	321	321	321	321	四项费用/营收	17.9%	15.3%	14.2%	14.3%
股东权益	3,336	3,680	4,149	4,748	净利率	11.9%	18.8%	19.7%	20.0%
负债和所有者权益	3,784	4,526	5,132	5,881	ROE	5.9%	11.9%	14.4%	16.1%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	11.8%	18.7%	19.2%	19.3%
净利润	195	431	589	751	营运能力				
少数股东权益	-3	-7	-9	-12	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	106	55	54	53	应收账款周转率	2.7	3.0	2.8	2.8
公允价值变动	2	0	0	0	存货周转率	4.1	4.3	4.3	4.3
营运资金变动	-254	-191	-392	-359	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	46	289	242	434	EPS	0.62	1.37	1.87	2.38
投资活动现金净流量	-240	24	-7	3	P/E	63.1	28.6	20.9	16.4
筹资活动现金净流量	687	212	-120	-153	P/S	7.6	5.5	4.2	3.3
现金流量净额	494	526	115	284	P/B	4.0	3.6	3.2	2.7

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。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 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。

■ 免责声明

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。