

华懋科技603306

2015年11月

摘要

第一部分 公司简介

第二部分 行业分析

第三部分 管理团队分析

第四部分 财务状况分析

第五部分 风险分析

公司简介

■ 公司概况

华懋科技是国内安全气囊布龙头企业，主要产品为安全气囊布和安全气囊（包括安全气囊裁片和安全气囊），目前公司安全气囊布产品的国内市场占有率已经达到了35%。安全气囊布的生产技术高、生产认证周期长、前期投入大、其生产厂商必须通过汽车行业质量管理体系ISO/TS16949 和汽车安全气囊总成厂商或整车厂商的双重认证，因此行业准入壁垒非常高。华懋科技作为国内较早进入安全气囊布行业的公司之一，在核心技术、客户资源、产品质量等方面已建立起较大优势，在行业中处于领先地位。

图 7: 经济车型标配双气囊



数据来源: 东北证券、招股说明书

图 8: 中级车高配车型、中档 B 级车型四气囊



数据来源: 东北证券、招股说明书

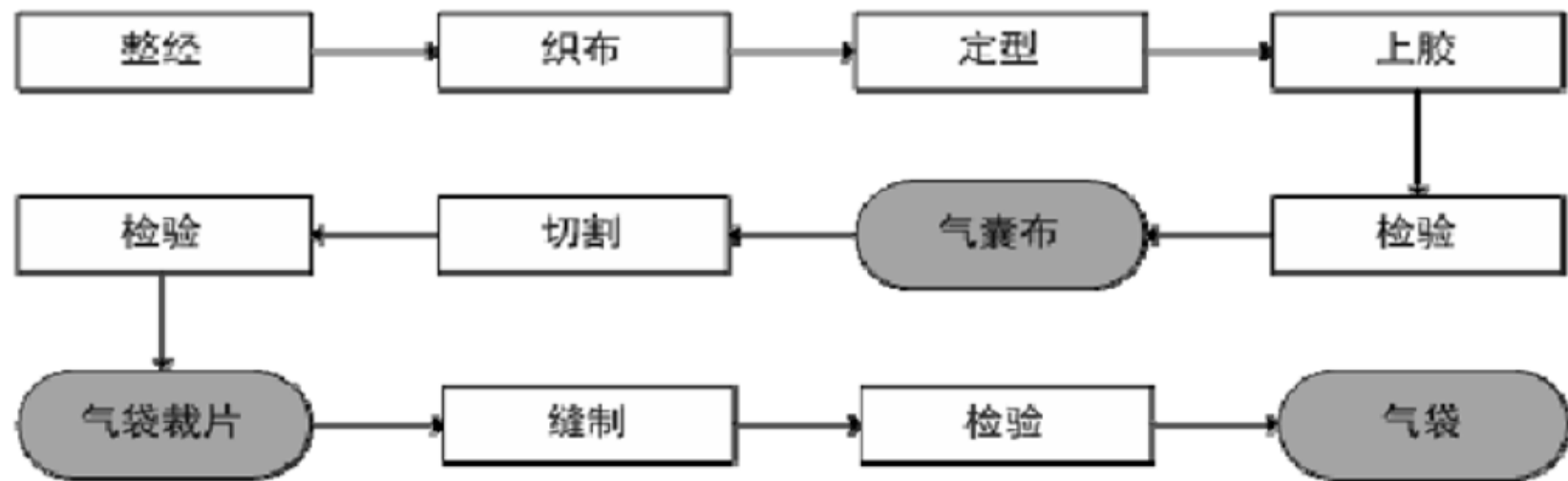
图 9: 主流汽车安装 6 个安全气囊



图 10: 高端汽车安装 8 个及以上安全气囊



图 1: 公司主要产品工艺流程图



	2015年中报	2014年年报	2014年一季报	2013年年报	2012年年报
	点击查看	点击查看	点击查看	点击查看	点击查看
营业收入(元)					
安全气囊布 	149,433,989.54	268,858,145.91	69,772,493.56	302,041,622.33	260,000,168.19
气袋 	127,882,174.57	232,404,941.21	35,162,752.18	66,668,124.11	17,284,590.40
其他 	38,779,431.06	24,070,948.31	4,302,084.03	23,065,589.88	17,218,157.80
营业成本(元)					
安全气囊布 	84,621,168.53	167,825,259.48	40,827,459.11	185,773,639.02	169,255,913.37
气袋 	77,323,931.51	138,863,915.40	24,551,393.32	39,681,341.94	9,935,999.69
其他 	29,694,957.57	20,448,583.78	3,712,183.10	19,563,925.36	12,293,910.20
营业利润(元)					
安全气囊布 	64,812,821.01	101,032,886.43	28,945,034.45	116,267,983.31	90,744,254.82
气袋 	50,558,243.06	93,541,025.81	10,611,358.86	26,986,782.17	7,348,590.71
其他 	9,084,473.49	3,622,364.53	589,900.93	3,501,664.52	4,924,247.60
毛利率(%)					
安全气囊布 	43.37	37.58	41.48	38.49	34.90
气袋 	39.54	40.25	30.18	40.48	42.52
其他 	23.43	15.05	13.71	15.18	28.60
收入构成(%)					
安全气囊布 	47.27	51.18	63.87	77.10	88.28
气袋 	40.46	44.24	32.19	17.02	5.87
其他 	12.27	4.58	3.94	5.89	5.85
利润构成(%)					
安全气囊布 	52.08	50.98	72.10	79.23	88.09
气袋 	40.62	47.20	26.43	18.39	7.13
其他 	7.30	1.82	1.47	2.38	4.58

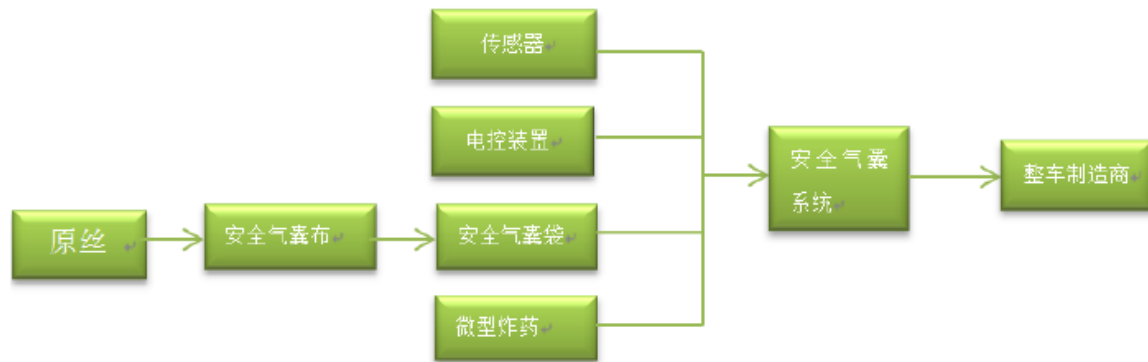
行业及竞争分析

上游行业

安全气囊布主要原材料是锦纶长丝中的安全气囊布专用锦纶66工业丝，属于化学纤维行业。锦纶长丝具有强度高、耐磨性、回弹性好的特点。上游行业的发展状况直接关系到产品质量、原材料采购成本及公司正常生产运营。上游锦纶长丝对本行业的影响主要表现在两个方面。

- ①价格，锦纶长丝价格上涨会导致产品生产制造成本的上升。锦纶长丝的价格主要受原油价格波动的影响
- ②生产能力和供应体系，由于全球能够专业生产安全气囊用丝锦纶66的厂商仅少数几家顶尖化学纤维企业，如德国PHP、英威达、东丽等，2008年之后国外公司纷纷在中国设立合资企业，目前产能充分

图 2: 安全气囊行业产业链



图表 5: 公司成本构成

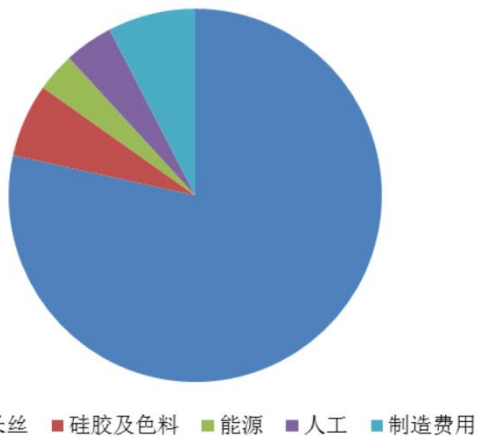
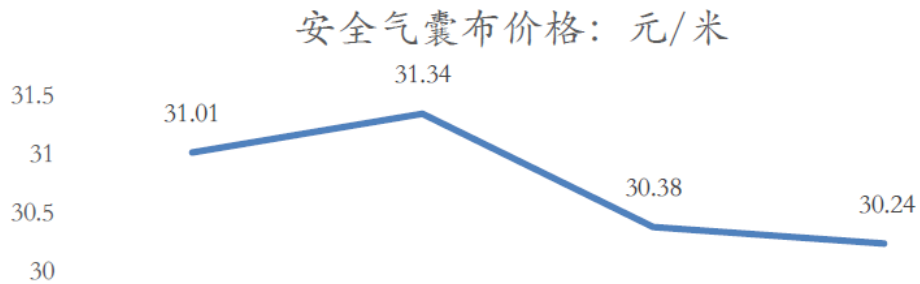
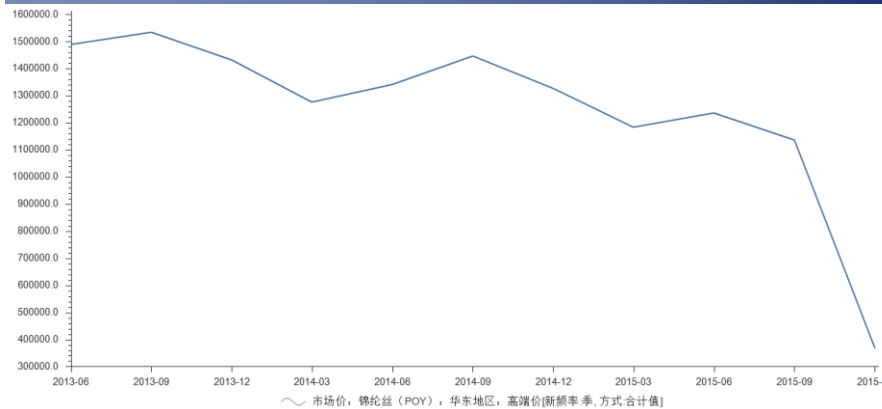
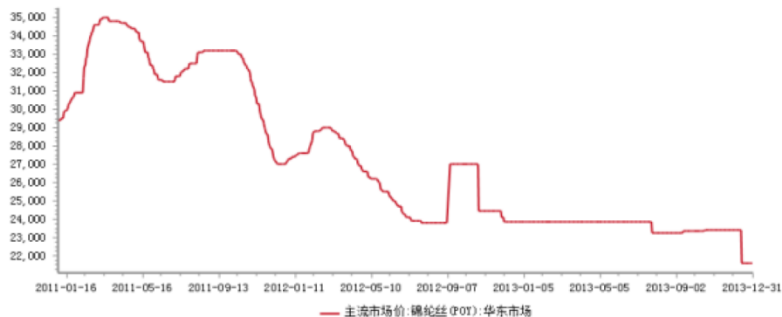


图 6: 安全气囊布价格波动较小



锦纶长丝 (POY) 价格走势



行业准入壁垒高，市场空间大

安全气囊布的生产技术高、生产认证周期长、前期投入大、其生产厂商必须通过汽车行业质量管理体系

ISO/TS16949和汽车安全气囊总成厂商或整车厂商的双重认证，因此行业准入壁垒非常高

认证壁垒

ISO/TS16949 质量管理体系是由国际汽车工作组与国际标准化组织（ISO）联合制定的国际汽车质量的技术规范，这项技术规范适用于整个汽车产业生产零部件与服务件的供应链。ISO/TS16949 的核心是以生产过程的管控为导向，要求供应商按照客户的需求设计整个制造过程，并确保整个制造过程受到控制、测量、监控和分析。认证难度非常大。

客户壁垒

供需双方会形成长期稳定的合作关系，构成了较强的市场进入障碍。安全气囊布一旦通过了下游客户的认证，下游的汽车安全气囊总成厂商或整车厂商一般都不愿主动变更供应商，因为变更需要重新进行一系列的实验验证。除变更所花费的切换成本较高外，下游厂商也不愿承担因变更可能产生的质量风险。所以，安全气囊布和安全气囊新进厂商面临较高的客户壁垒。

技术壁垒

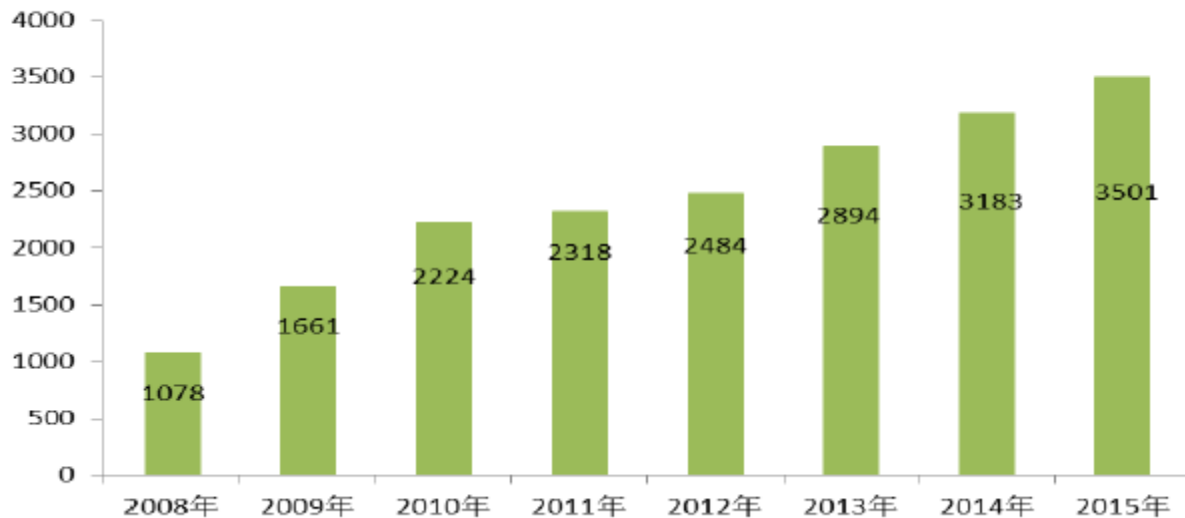
服装纺织品在穿着过程中出现问题可能只是使当事者感到不便或难堪，而发生车祸时汽车的安全气囊出现问题，将会导致灾难性的后果。因此使用者对安全气囊的质量品质要求十分严格，不容许有任何差错产生，故对安全气囊布和安全气囊的生产提出很高的技术要求，如强度高、透气度精准、尺寸精确等，并要求确保其性能可持续稳定十几年，在不同的环境下性能良好，故对工艺和设备具有特殊和严格的要求。

规模壁垒

零库存是汽车产业发展的方向，汽车厂商对零库存的追求，要求上游供应商具有较强的生产能力以随时满足其订单需求。除进口设备价格高昂之外，安全气囊布的原料属于高科技材料，同时也是高单价产品，安全气囊布和安全气囊连续性大批量的生产模式要求企业有充足的流动资金以保证原料的采购；此外，安全气囊布和安全气囊的开发周期长，前期产品开发投入巨大。只有在实现规模化生产后，公司在生产效率、采购成本、管理费用等方面的优势才能明显体现。新进入企业若要具备规模化的生产厂房和机器设备等生产要素，以及与之配套的生产管理能力、质量控制能力，均需要大量的资金、管理经验和制造经验。

按照国内乘用车安全气囊配置率80%，平均每辆汽车大约耗用安全气囊布2米，不考虑商用车的用量，测算2008年以来我国安全气囊市场规模如下图所示：

图 11:中国安全气囊布市场规模（万米）



汽车行业增速放缓，长期空间仍然巨大

图 3: 2007-2014 年中国汽车产量增长情况

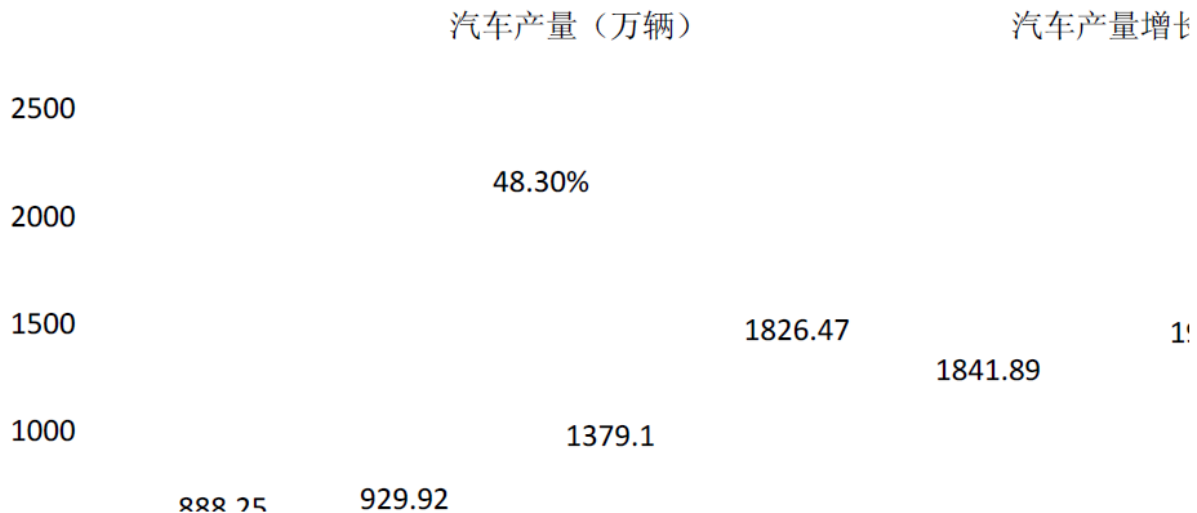


图 4:中国制造乘用车月销量增长情况 (单位: 万辆)

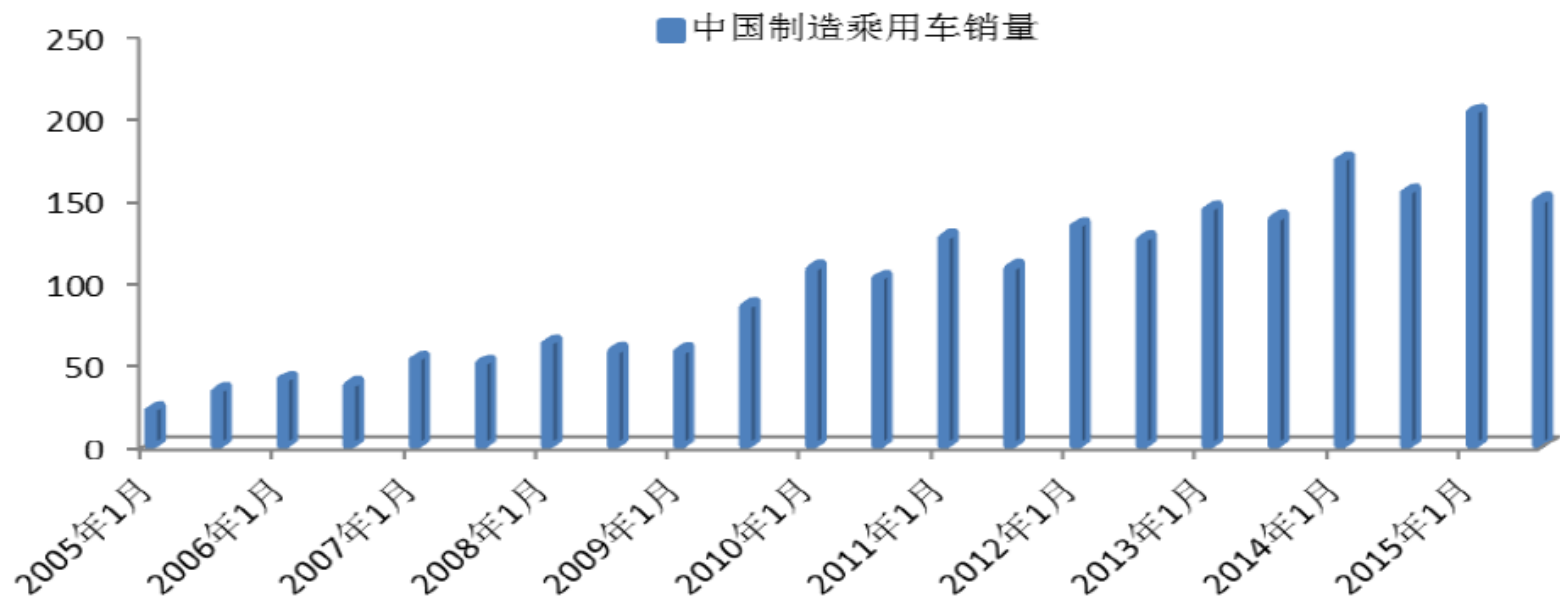
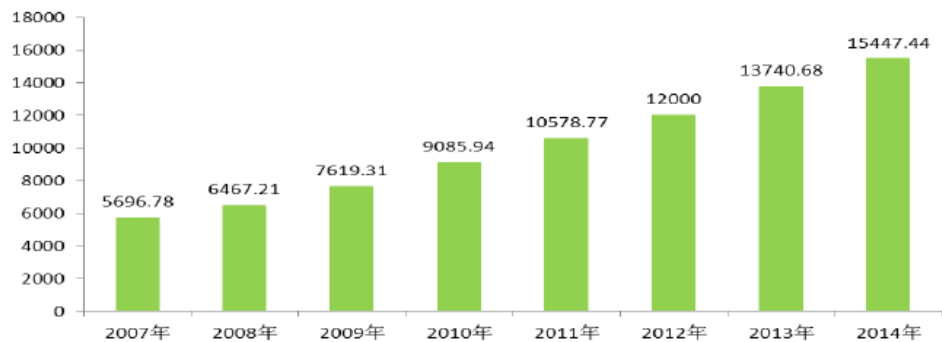
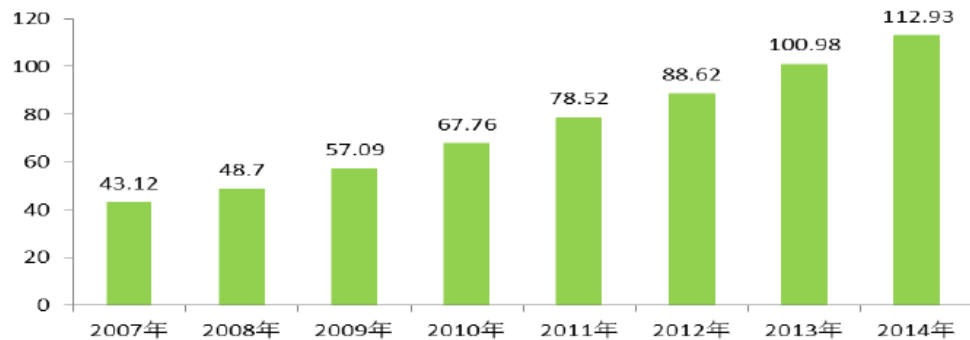


图 5:中国汽车保有量(万辆)



数据来源: 东北证券、wind 资讯

图 6:中国汽车每千人保有量(辆)



数据来源: 东北证券、wind 资讯

公司的优势和劣势

■ 优势

- **技术优势**：华懋科技开发出采用喷水织布机生产安全气囊布的生产工艺，同时是国内第一家使用宽幅重磅喷水织布机生产的企业
- **客户优势**：经过多年的培育，已与多家国际、国内知名公司建立了良好的、长期的合作关系
公司直接下游客户包括世界一线汽车零部件厂商延锋百利得、瑞典奥托立夫、吉丝特、日本丰田通商、韩国可隆以及整车厂商比亚迪等。公司下游客户已进入各类汽车品牌整车厂商供应链体系，包括大众、通用、奥迪、沃尔沃、欧宝、克莱斯勒、别克、福特、马自达、尼桑、荣威、比亚迪、长城、奇瑞、江淮、吉利等
- **质量优势**

劣势：国际市场营销能力较弱

主要竞争对手分析

公司是国内较早进入安全气囊布行业的公司之一，作为国内安全气囊布和安全气袋的主要供应商，国内市场占有率位居前列（35%）。

1、可隆(南京)特种纺织品有限公司

可隆（南京）特种纺织品有限公司是韩国可隆集团（KOLON）在华投资的子公司，主要生产轮胎帘子布及汽车安全气囊。可隆集团拥有国际国内许多知名客户，如普利司通轮胎，锦湖轮胎，TOYO，锦恒，比亚迪，Autoliv等，韩国可隆集团创立于1957年，是一家化学纤维制造的公司。

2、丸井织物（南通）有限公司

丸井织物株式会社和东丽（中国）投资有限公司共同投资。日本丸井株式会社是日本纺织业龙头企业，主要生产品种主要有运动服面料和空气气囊。东丽（中国）投资有限公司旗下东丽合成纤维（南通）有限公司拥有尼龙切片纺体系，丸井织物（南通）有限公司安全气囊布在成本上具有一定竞争优势。

3、江阴杜奥尔汽车用纺织品有限公司

江阴杜奥尔汽车用纺织品有限公司为韩国独资企业，成立于2008年1月，主要从事汽车用安全气囊用面料的开发研制与生产销售。

4、上海博舍纺织科技有限公司

成立于2006年是一家由国外企业独立投资设立的生产型企业，主要生产和销售安全气囊等用尼龙布。母公司为法国PORCHER工业集团。

5、东洋纺汽车饰件（常熟）有限公司

东洋纺织株式会社和丰田通商株式会社于2011年共同投资设立，日本东洋纺织株式会社是日本与东丽齐名的纺织业巨头，与丰田旗下综合商社丰田通商合资共同拓展中国汽车安全气囊布市场。

主要客户和供应商

2014年年报

公司名称	供应商/客户	金额(元)	占比(%)
第一名	供应商	155,779,105.60	58.10
第二名	供应商	20,400,985.65	7.61
第三名	供应商	14,533,921.26	5.42
第四名	供应商	10,329,707.31	3.85
第五名	供应商	10,033,022.56	3.74
第一名	客户	155,874,972.46	29.67
第二名	客户	148,350,738.03	28.24
第三名	客户	54,117,644.30	10.30
第四名	客户	34,963,569.75	6.66
第五名	客户	16,414,585.87	3.12

2013年年报

公司名称	供应商/客户	金额(元)	占比(%)
博列麦神马气囊丝贸易(上海)有限公司	供应商	133,240,300.00	63.11
英威达特种纤维(上海)有限公司	供应商	22,609,300.00	10.71
蓝星有机硅(上海)有限公司	供应商	11,348,800.00	5.38
杭州华春化纤染织有限公司	供应商	8,395,300.00	3.98
德国PIF	供应商	6,589,200.00	3.12
延锋百利得(上海)汽车安全系统有限公司	客户	94,936,741.76	23.95
吉丝特汽车安全部件(常熟)有限公司	客户	60,504,366.41	15.26
上海惠太汽车安全气囊制造有限公司	客户	52,469,350.91	13.24
上海奥托立夫汽车安全系统有限公司	客户	39,304,624.18	9.92
锦州锦恒汽车安全系统有限公司	客户	31,308,629.12	7.90

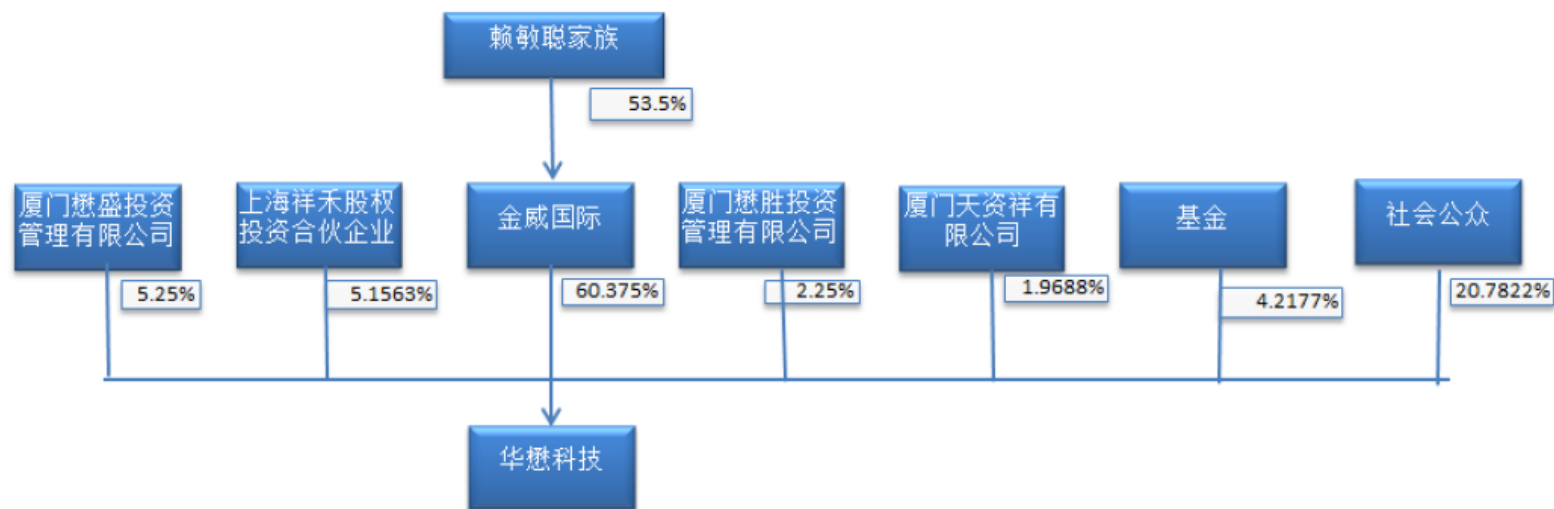
2012年年报

公司名称	供应商/客户	金额(元)	占比(%)
博列麦神马气囊丝贸易(上海)有限公司	供应商	86,464,300.00	54.08
英威达特种纤维(上海)有限公司	供应商	25,985,600.00	16.25
西安维特纶纺织品有限责任公司	供应商	9,553,100.00	5.96
德国PIF	供应商	9,237,300.00	5.78
蓝星有机硅(上海)有限公司	供应商	8,687,700.00	5.43
延锋百利得(上海)汽车安全系统有限公司	客户	62,137,611.05	20.93
吉丝特汽车安全部件(常熟)有限公司	客户	55,204,468.32	18.59
上海惠太汽车安全气囊制造有限公司	客户	35,893,529.18	12.09
锦州锦恒汽车安全系统有限公司	客户	33,768,183.89	11.37

管理团队

- 赖方静静女士:董事长,公司创始人,1942年11月出生,中国台湾籍,台湾淡江大学工商管理专业毕业,大学学历,曾任厦门市台商投资企业协会副会长。2002年至2004年,任本公司董事、总经理,2004年至2010年,任本公司董事长、总经理。现任本公司董事长、宏胤企业公司董事长、金威国际董事、华懋(开曼)董事、华懋染整董事、常熟华懋副董事长、金懋置业监事

图 2: 公司股权结构



财务分析

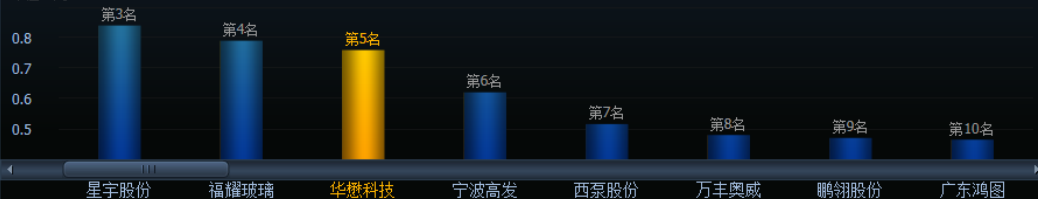
> 行业地位

三级行业分类: 交通运输设备 -- 汽车零部件 -- 汽车零部件III (共 79 家)

报告期 2015-09-30

每股收益 每股净资产 每股现金流 净利润 营业收入 总资产 净资产收益率 股东权益比例 销售毛利率 总股本

单位: 元



注: 当前行业中超过30%的个股发布了最新一期报告时进行数据统计。新股因未公布季报而不加入排名。

[查看更详细报告](#)

三级行业分类: 交通运输设备 -- 汽车零部件 -- 汽车零部件III (共 79 家)

报告期 2015-09-30

每股收益 每股净资产 每股现金流 净利润 营业收入 总资产 净资产收益率 股东权益比例 销售毛利率 总股本

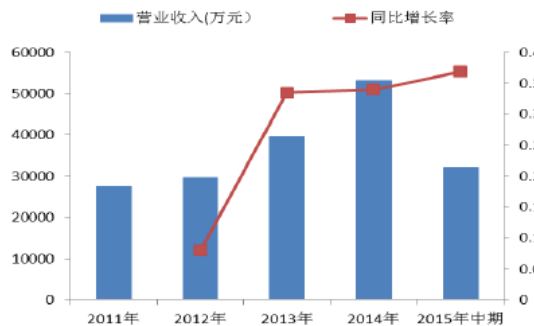
单位: 亿元



注: 当前行业中超过30%的个股发布了最新一期报告时进行数据统计。新股因未公布季报而不加入排名。

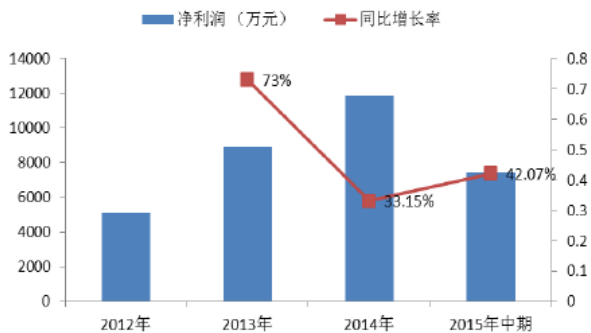
[查看更详细报告](#)

图 12: 营业收入快速增长



数据来源: 东北证券、wind 资讯

图 13: 净利润增长快速



数据来源: 东北证券、wind 资讯

图 14: 安全气囊布收入稳定

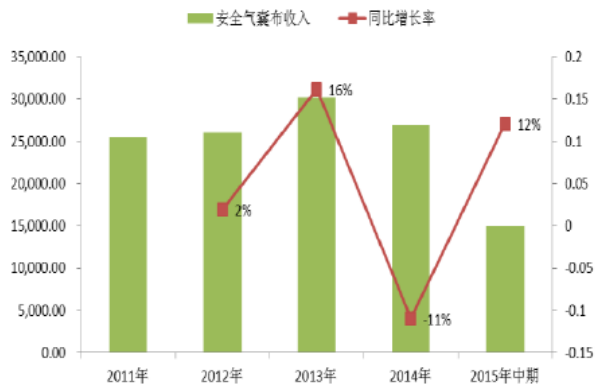
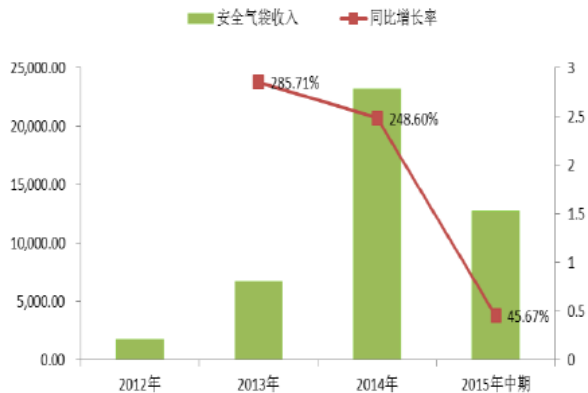


图 15: 气袋业务高速增长



估值

- 目前，国内无以生产安全气囊布作为主业的可比上市公司。因此，相关财务数据的对比分析选择已上市，业务、产品相对类似的江苏旷达、海利得和宏达高科作为参考。江苏旷达产品主要包括汽车座椅面料、内饰面料等；海利得的产品主要包括涤纶工业丝、汽车帘子布等，均供应汽车行业生产所需布料，与公司现有业务相对类似。宏达高科为汽车内饰面料等面料织造及医疗器械双主业，业务与公司差异较大，但其生产的汽车内饰面料等面料织造产品与公司产品相对类似，因而仅在主营业务毛利率分析时，将其作为可比上市公司进行对比分析。同时，由于以上三家非汽车零部件公司，我们选择精锻科技和星宇股份作为另外两家可比公司。我们预计公司2014-2016年收入4.65、5.19、6.11亿元，同比增长17.2%、11.6%、17.8%。归属母公司净利润1.07、1.23、1.49亿元，同比增长19.7%、15.4%、20.9%。目前公司相关可比公司2014年平均估值水平为20倍PE。

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
		11月10日	2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E
江苏旷达	002516	15.50	0.57	0.81	1.08	1.42	23	17	12	9
海利得	002206	15.59	0.23	0.40	0.53	0.69	36	20	15	12
宏达高科	002144	25.28	0.46	0.67	1.01	1.01	40	27	18	18
精锻科技	300258	17.18	0.68	0.78	1.02	1.42	24	21	16	11
星宇股份	601799	26.73	0.91	1.07	1.30	1.67	22	19	16	12
最大值							40	27	18	18
最小值							22	17	12	9
平均数							29	21	15	13
调整后平均							28	20	16	12



2015/11/11

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	396	531	690	898	1167
(+/-)%	33.51%	33.99%	30.00%	29.99%	30.00%
归属母公司净利润	89	119	167	227	295
(+/-)%	73.00%	33.15%	40.87%	36.12%	29.76%
每股收益 (元)	0.85	0.85	1.19	1.62	2.11
市盈率	61.80	46.42	32.95	24.21	18.65
市净率	13.64	5.96	5.05	4.18	3.41
净资产收益率 (%)	22.06%	12.85%	15.32%	17.26%	18.30%
股息收益率 (%)	—	0.60%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	105	140	140	140	140

风险分析

- 1.公司主要产品出现质量问题的风险
- 2.汽车行业增速放缓的风险。
- 3.替代材料应用于安全气囊布生产导致收入下滑的风险
- 4.下游主要客户集中的风险