

华阳集团(002906.SZ)

2022年业绩符合预期，多项汽车电子产品放量增长

推荐（维持）

股价：31.88元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.foryougroup.com
大股东/持股	江苏华越投资有限公司/56.86%
实际控制人	邹淦荣,李道勇,吴卫,张元泽,陈世银,李光辉,曾仁武,孙永铸
总股本(百万股)	476
流通A股(百万股)	475
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	152
流通A股市值(亿元)	151
每股净资产(元)	8.98
资产负债率(%)	39.4

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号
S1060121070063
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2022 年年报以及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 56.4 亿元 (+25.6%)，实现归母净利润 3.8 亿元 (+27.4%)，实现扣非归母净利润 3.6 亿元 (+37.3%)，利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2.5 元 (含税)。2023 年一季度公司营业收入 13.2 亿元 (+9.6%)，实现归母净利润 7753.1 万元 (+12.1%)，实现扣非归母净利润 7279.2 万元 (+11.6%)。

平安观点：

- **2022 年业绩基本符合预期。**2022 年公司实现营业收入 56.4 亿元，同比增加 25.6%，符合市场预期，其 7 中汽车电子和精密压铸业务分别实现营业收入 37.5 亿/13.2 亿元，同比分别增长 27.1%/41.1%，精密压铸业务营收高增长一部分原因是由于公司收购的江苏中翼在 4Q21 纳入公司合并报表范围。净利润方面，公司全年实现归母净利润 3.8 亿元，略低于预期，公司 2022 年信用减值损失达到 4559 万元，超过 2020 年/2021 年 1.5 倍/2.8 倍，其中四季度信用减值损失达到 3170 万元。根据公司财报数据拆解，汽车电子与精密电子业务实现净利润 1.8 亿元，精密压铸业务（子公司华阳精机）盈利能力表现亮眼，2022 年净利润贡献达到 1.8 亿元。
- **毛利率保持稳定，研发投入持续加大。**公司 2022 年和 2023 年一季度毛利率水平保持稳定，超过 22%，2022 年管理费用率同比 2021 年下滑 0.6 个百分点，体现公司良好的费用管控水平以及规模化效应的提升。公司围绕汽车智能化、轻量化，在汽车电子、精密压铸业务加大研发投入，研发投入主要用于项目研发和前瞻性技术研发，2022 年公司加大研发投入，全年研发投入达到 5.2 亿元，同比增加 35.4%，其中资本化率仅为 8.84%。
- **HUD 引领公司多项汽车电子产品放量。**公司在国产 HUD 厂商当中处于领跑地位，技术路线不断丰富，双焦面 AR-HUD 产品获得定点项目，斜投影 AR-HUD 产品参与外资全球化项目竞标中，与华为合作的 LCoS AR-HUD 项目已投入开发，实现 TFT、DLP、LCoS 成像技术的全面布局，同时开启光波导技术预研，除 HUD 外，公司还拥有多项行业领先的汽车电子产品，如公司的车载手机无线充电市场份额排名第一。另外公司在 2022 年实现多项汽车电子产品量产供货，其中座舱域控制器和数字声学

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4488	5638	7234	9425	12734
YOY(%)	33.0	25.6	28.3	30.3	35.1
净利润(百万元)	299	380	521	704	962
YOY(%)	64.9	27.4	36.9	35.2	36.5
毛利率(%)	21.6	22.1	22.2	22.7	23.1
净利率(%)	6.7	6.7	7.2	7.5	7.6
ROE(%)	7.7	9.1	11.4	13.9	16.7
EPS(摊薄/元)	0.63	0.80	1.09	1.48	2.02
P/E(倍)	50.8	39.9	29.2	21.6	15.8
P/B(倍)	3.9	3.6	3.3	3.0	2.6

等在 2022 年下半年实现量产。公司的另一项汽车电子产品电子外后视镜（CMS）迎来法规突破，国内允许乘用车使用 CMS 的法规已正式发布，将在 2023 年 7 月 1 日正式实施，目前公司的电子外后视镜已获得定点项目。

- **盈利预测与投资建议：**2023 年一季度，公司在汽车行业需求疲弱，下游最大客户长城汽车销量出现下滑的情况下（一季度长城销量下滑 22.4%），依然实现业绩的稳健增长，体现出公司的业绩韧性。我们认为 HUD 是未来汽车行业的高增长赛道之一，公司的 HUD 在量产进度、出货量、技术方案路线等维度均具备一定优势，有望持续受益。公司精密压铸业务盈利能力强劲，除 HUD 外多项汽车电子产品均有望持续增长。结合公司最新情况以及一季度业绩，我们下调公司 2023~2024 年净利润预测为 5.2 亿/7.0 亿元（原预测值为 6.1 亿/8.1 亿元），首次给出公司 2025 年净利润预测为 9.6 亿元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) HUD 渗透率或搭载量不及预期。HUD 是公司强势产品，如果 HUD 的渗透率和搭载量不及预期，将直接影响公司 HUD 产品的市场空间；2) HUD 市场竞争环境日渐激烈，公司技术创新能力可能下滑，进而导致公司 HUD 产品的市场竞争力下滑；3) 公司座舱电子产品以及智驾产品的拓展情况可能不及预期；4) 汽车消费恢复程度不达预期，导致公司下游客户销量下滑，将直接导致公司业绩承压。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4597	5925	7706	10398
现金	753	723	942	1273
应收票据及应收账款	2430	3518	4583	6192
其他应收款	22	37	48	65
预付账款	59	61	79	107
存货	1234	1513	1958	2632
其他流动资产	99	73	95	128
非流动资产	2400	2322	2246	2151
长期投资	173	193	218	248
固定资产	1471	1437	1400	1337
无形资产	191	164	135	106
其他非流动资产	565	528	493	460
资产总计	6997	8247	9952	12549
流动负债	2546	3415	4607	6502
短期借款	189	240	494	972
应付票据及应付账款	1928	2463	3188	4285
其他流动负债	430	713	925	1245
非流动负债	235	235	235	235
长期借款	62	62	62	62
其他非流动负债	173	173	173	173
负债合计	2781	3650	4842	6737
少数股东权益	23	28	36	45
股本	476	476	476	476
资本公积	964	964	964	964
留存收益	2753	3128	3635	4327
归属母公司股东权益	4193	4568	5075	5767
负债和股东权益	6997	8247	9952	12549

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	337	264	412	415
净利润	385	526	711	971
折旧摊销	187	307	351	395
财务费用	-9	4	9	25
投资损失	-26	-30	-30	-30
营运资金变动	-294	-539	-626	-944
其他经营现金流	94	-4	-4	-3
投资活动现金流	-378	-195	-241	-267
资本支出	386	210	250	270
长期投资	37	-20	-25	-30
其他投资现金流	-801	-385	-466	-507
筹资活动现金流	-126	-99	48	183
短期借款	32	51	255	478
长期借款	-48	0	0	0
其他筹资现金流	-109	-150	-207	-295
现金净增加额	-157	-29	219	331

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5638	7234	9425	12734
营业成本	4392	5627	7283	9788
税金及附加	25	33	42	57
营业费用	228	289	377	509
管理费用	167	224	292	395
研发费用	471	593	773	1057
财务费用	-9	4	9	25
资产减值损失	-19	-25	-25	-25
信用减值损失	-46	-15	-15	-15
其他收益	31	35	35	35
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	26	30	30	30
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	355	489	673	927
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	353	487	671	925
所得税	-32	-39	-40	-46
净利润	385	526	711	971
少数股东损益	4	5	7	10
归属母公司净利润	380	521	704	962
EBITDA	531	798	1032	1346
EPS (元)	0.80	1.09	1.48	2.02

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	25.6	28.3	30.3	35.1
营业利润(%)	29.4	37.9	37.6	37.7
归属于母公司净利润(%)	27.4	36.9	35.2	36.5
获利能力				
毛利率(%)	22.1	22.2	22.7	23.1
净利率(%)	6.7	7.2	7.5	7.6
ROE(%)	9.1	11.4	13.9	16.7
ROIC(%)	10.4	12.5	14.8	17.7
偿债能力				
资产负债率(%)	39.7	44.3	48.7	53.7
净负债比率(%)	-11.9	-9.2	-7.6	-4.1
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.6
速动比率	1.3	1.3	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	2.3	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	4.20	4.22	4.22	4.22
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.80	1.09	1.48	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.56	0.87	0.87
每股净资产(最新摊薄)	8.80	9.59	10.65	12.11
估值比率				
P/E	39.9	29.2	21.6	15.8
P/B	3.6	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	29.9	19.4	15.3	12.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033