

华阳集团 (002906)

2022年/2023年 Q1 业绩点评: 汽车电子+精密压铸双轮驱动, 产品&客户结构持续优化 买入 (维持)

2023年04月20日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书: S0600121070041
tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,638	7,228	9,246	11,225
同比	26%	28%	28%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	380	520	716	965
同比	27%	37%	38%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.80	1.09	1.50	2.03
P/E (现价&最新股本摊薄)	38.62	28.24	20.52	15.22

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **公告要点:** 公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年业绩符合我们预期, 2023 年 Q1 业绩略低于我们预期。2022 年实现营收 56.38 亿元, 同比+25.61%; 实现归母净利润 3.8 亿元, 同比+27.40%; 实现扣非归母净利润 3.56 亿元, 同比+37.27%。2022 年 Q4 实现营收 16.29 亿元, 同比+20.04%, 环比+6.98%; 实现归母净利润 1.13 亿元, 同比+25.39%, 环比+8.68%; 实现扣非归母净利润 1.09 亿元, 同比+30.01%, 环比+10.30%。2023 年 Q1 实现营收 13.15 亿元, 同比+9.63%, 环比-19.27%; 实现归母净利润 0.78 亿元, 同比+12.10%, 环比-31.62%; 实现扣非归母净利润 0.73 亿元, 同比+11.59%, 环比-33.02%。
- **业绩受到下游客户影响, 营收结构持续优化。** 2022 年 Q4 公司核心客户长城汽车+长安汽车产量合计 67.9 万辆, 环比+21.7%, 核心客户放量叠加新产品落地推动 Q4 营收环比增长; 2023 年 Q1 长城汽车+长安汽车产量为 54.6 万辆, 环比-19.5%, 导致公司营收承压。汽车电子+精密压铸业务营收占比提升, 2022 年公司汽车电子业务实现营收 37.45 亿元, 同比+27.1%, 精密压铸业务实现营收 13.2 亿元, 同比+41.1%。
- **产品盈利能力保持稳定, 营收下降导致费用率被动提升。** 2022 年 Q4 及 2023 年 Q1, 公司毛利率分别为 22.5%/22.3%, 整体毛利率水平保持稳定, 管理费用分别为 0.44/0.42 亿元, 销售费用分别为 1.31/1.28 亿元, 因为 2023 年 Q1 营收环比下降, 导致费用率实现 17.36%, 环比被动提升 2.7pct。
- **新产品矩阵不断完善, 优质客户取得突破。** 公司围绕智能化+轻量化方向, 产品矩阵不断完善。1) 汽车电子: 座舱域控、数字声学、数字钥匙、电子外后视镜、液晶仪表、等新产品陆续获取定点或实现落地量产; 2) 精密压铸: 精密运动机构、新能源三电、激光雷达壳体等多个产品实现批量生产交付。公司持续突破合资、新势力和国际车企客户, 成功导入比亚迪、博世、博格华纳等优质客户项目, 客户结构持续优化。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游乘用车需求可能不及预期以及价格战对供应链的传导, 我们将公司 2023-2024 年营收从 77.9/100.6 亿元下调至 72.3/92.5 亿元, 2025 年为 112.2 亿元, 同比分别+28%/+28%/+21%, 归母净利润从 6.0/8.4 亿元下调至 5.2/7.2 亿元, 2025 年为 9.7 亿元, 同比分别+37%/+38%/+35%, 对应 PE 为 28/21/15 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 全球疫情控制低于预期; 行业缺芯情况持续时间超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.85
一年最低/最高价	26.15/58.58
市净率(倍)	3.44
流通 A 股市值(百万元)	14,657.16
总市值(百万元)	14,694.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.98
资产负债率(% ,LF)	39.35
总股本(百万股)	476.31
流通 A 股(百万股)	475.11

相关研究

《华阳集团(002906): 2022 年 Q3 季报点评: 毛利率环比提升, 业绩同比高增长》

2022-10-28

《华阳集团(002906): 2022 年半年报点评: 汽车电子&精密压铸加速放量, 降本增效提升利润水平》

2022-08-20

华阳集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,597	8,288	8,989	10,371	营业总收入	5,638	7,228	9,246	11,225
货币资金及交易性金融资产	753	3,182	2,721	2,946	营业成本(含金融类)	4,392	5,628	7,226	8,787
经营性应收款项	2,490	3,477	4,200	4,903	税金及附加	25	32	40	49
存货	1,234	1,503	1,940	2,391	销售费用	228	289	370	427
合同资产	0	0	0	0	管理费用	167	202	231	247
其他流动资产	121	126	128	131	研发费用	471	614	740	876
非流动资产	2,400	3,336	4,176	4,912	财务费用	-9	10	10	15
长期股权投资	173	173	173	173	加:其他收益	31	36	46	56
固定资产及使用权资产	1,471	2,021	2,695	3,352	投资净收益	26	22	28	39
在建工程	137	503	649	708	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	191	211	231	251	减值损失	-65	-36	-47	-57
商誉	48	48	48	48	资产处置收益	0	-4	-5	-6
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	355	471	651	857
其他非流动资产	374	373	373	373	营业外净收支	-2	-3	-6	12
资产总计	6,997	11,625	13,166	15,282	利润总额	353	469	645	869
流动负债	2,546	3,008	3,804	4,921	减:所得税	-32	-52	-71	-96
短期借款及一年内到期的非流动负债	191	192	192	192	净利润	385	520	716	965
经营性应付款项	1,928	2,192	2,862	3,824	减:少数股东损益	4	0	0	0
合同负债	123	158	202	246	归属母公司净利润	380	520	716	965
其他流动负债	304	466	547	660	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.80	1.09	1.50	2.03
非流动负债	235	208	218	228	EBIT	322	463	639	840
长期借款	58	58	58	58	EBITDA	510	775	1,049	1,355
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.10	22.14	21.84	21.72
租赁负债	3	13	23	33	归母净利率(%)	6.75	7.20	7.74	8.60
其他非流动负债	173	136	136	136	收入增长率(%)	25.61	28.20	27.92	21.40
负债合计	2,781	3,216	4,022	5,149	归母净利润增长率(%)	27.40	36.75	37.59	34.83
归属母公司股东权益	4,193	8,386	9,121	10,110					
少数股东权益	23	23	23	23					
所有者权益合计	4,216	8,409	9,144	10,133					
负债和股东权益	6,997	11,625	13,166	15,282					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	339	10	770	1,433	每股净资产(元)	8.81	16.57	18.02	19.97
投资活动现金流	-378	-1,233	-1,234	-1,206	最新发行在外股份(百万股)	476	476	476	476
筹资活动现金流	-126	3,649	0	-5	ROIC(%)	8.13	7.82	7.84	9.40
现金净增加额	-156	2,429	-460	225	ROE-摊薄(%)	9.07	6.20	7.85	9.55
折旧和摊销	188	312	410	515	资产负债率(%)	39.74	27.66	30.55	33.69
资本开支	-430	-1,255	-1,261	-1,244	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.62	28.24	20.52	15.22
营运资本变动	-294	-973	-459	-164	P/B (现价)	3.50	1.86	1.71	1.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

