

客户群继续扩张，定增扩产面向汽车智能化、轻量化趋势

核心观点：

- **投资事件** 公司发布 2022 年度报告和 2023 年一季度报告。
- **我们的分析与判断**

(一) **汽车电子业务稳健增长，精密压铸业务快速导入客户。**2022 年公司实现营业收入 56.38 亿元，同比+25.61%，实现归母净利润 3.80 亿元，同比+27.40%。2023 年 Q1，公司实现营业收入 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%，同比增速放缓主要系下游主机厂客户受车市总体低迷影响销量短期不振。

汽车电子业务产品线持续优化，获得多个项目定点。汽车电子业务实现营收 37.45 亿元，同比+27.14%，占总营收比重的 66.43%。年内公司丰富了汽车电子产品线，实现智能座舱域控、数字声学系统、自动泊车、数字钥匙等多类新产品量产，并获得长城、长安、吉利、广汽、北汽、比亚迪、奇瑞、赛力斯、蔚来、理想、小鹏等国内头部主机厂客户的新定点项目。另外，公司继续保持了与老客户的紧密合作关系，为长城汽车蓝山配套了屏显示类、HUD、车载无线充电产品，自上市以来，蓝山累计订单突破万辆，具备成为又一 SUV 爆款潜力。

精密压铸业务快速导入客户，应用领域扩张带来业务增量空间。精密压铸业务是公司第二大业务，2022 年实现营收 13.24 亿元，同比+41.10%，占营收总比重的 23.48%。公司在年内拓展了精密压铸的应用领域，增加了新能源三电系统、热管理系统和汽车电子零部件（HUD、激光雷达、毫米波雷达）等新应用领域项目，产品类别从小件逐步向中大件延伸。公司成功导入比亚迪、博世、博格华纳、宁德时代、法雷奥、伟世通、采埃孚、电装、爱信、亿纬锂能、日本精机等汽车零部件龙头企业的新项目，新能源和汽车电子订单占比大幅增加。

(二) **定增扩充核心业务产能，面向汽车未来发展趋势。**2022 年公司拟通过非公开发行股票募集资金总额不超过 20 亿元，募集资金扣除费用后拟用于智能汽车电子产品产能扩建项目、汽车轻量化零部件产品产能扩建项目及智能驾驶平台研发项目，主要用于扩建座舱域控、数字声学、电子内外后视镜、屏显示类、HUD、车载无线充电、精密运动机构、数字钥匙以及轻量化零部件等产能，聚焦新能源汽车智能化、轻量化发展趋势，提升公司未来业绩增长潜力。

- **投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年营业收入分别为 71.07 亿元、87.06 亿元、103.21 亿元，同比增速分别为 26.06%、22.49%、18.55%，归母净利润分为 4.54 亿元、6.05 亿元、7.40 亿元，对应 EPS 分别为 0.95 元、1.27 元、1.55 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、产品销量不及预期的风险；2、原材料价格上涨的风险。

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	5637.93	7107.42	8705.56	10320.59
增长率 (%)	25.61	26.06	22.49	18.55
归母净利润(百万)	380.46	454.28	604.59	740.21
增长率 (%)	27.40	19.40	33.09	22.43
EPS(元)	0.80	0.95	1.27	1.55
PE	39.91	33.42	25.11	20.51

资料来源：公司公告，银河证券研究院整理

华阳集团 (002906.SZ)

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130522030002

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050005

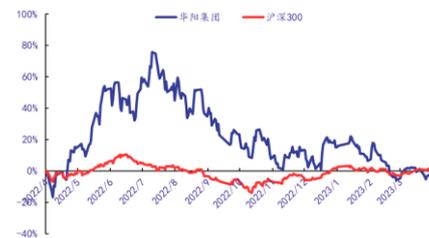
特别鸣谢
秦智坤

市场数据

2023/4/19

A 股收盘价(元)	31.88
股票代码	002906.SZ
A 股一年内最高价(元)	58.58
A 股一年内最低价(元)	26.15
上证指数	3,370.13
市盈率	42.47
总股本(万股)	47,631.37
实际流通 A 股(万股)	47,511.06
流通 A 股市值(亿元)	151.85

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附录：公司主要财务指标预测(百万元)

资产负债表					损益表				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	753	1,162	1,209	1,357	营业总收入	5,638	7,107	8,706	10,321
应收票据	0	0	0	0	%增长率	25.6%	26.1%	22.5%	18.6%
应收账款	1,978	2,000	2,243	2,777	营业成本	4,392	5,517	6,731	7,948
其他应收款	22	43	32	59	%销售收入	77.9%	77.6%	77.3%	77.0%
存货	1,234	1,349	1,709	1,901	毛利	1,246	1,590	1,975	2,372
其他流动资产	611	946	1,055	1,280	%销售收入	22.1%	22.4%	22.7%	23.0%
流动资产	4,597	5,500	6,248	7,374	税金及附加	25	36	44	52
长期股权投资	173	186	200	213	%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
固定资产	1,466	1,666	1,861	2,040	销售费用	228	288	348	413
在建工程	137	165	191	218	%销售收入	4.0%	4.1%	4.0%	4.0%
无形资产	191	242	285	332	管理费用	167	213	257	299
商誉	48	67	77	91	%销售收入	3.0%	3.0%	3.0%	2.9%
其他非流动资产	384	385	386	386	研发费用	471	640	784	929
非流动资产	2,400	2,711	3,000	3,280	%销售收入	8.4%	9.0%	9.0%	9.0%
资产总计	6,997	8,211	9,248	10,654	财务费用	-9	-10	-18	-17
短期借款	189	283	346	425	%销售收入	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
应付票据	881	1,265	1,166	1,484	息税前利润 (EBIT)	322	499	646	811
应付账款	1,047	1,182	1,542	1,672	%销售收入	5.7%	7.0%	7.4%	7.9%
其他应付款	103	141	166	200	其他收益	31	36	44	52
其他流动负债	326	430	507	604	投资收益	26	32	39	46
流动负债	2,546	3,301	3,726	4,384	净敞口套期收益	0	0	0	0
长期借款	58	58	58	58	公允价值变动收益	-1	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	信用减值损失	-46	-50	-60	-80
长期应付款	0	0	0	0	资产减值损失	-19	-20	-25	-30
其他长期负债	177	177	177	177	资产处置收益	0	-3	-2	-4
负债	2,781	3,536	3,961	4,619	营业利润	355	418	556	680
股本	476	476	476	476	%增长率	29.4%	17.8%	33.1%	22.4%
资本公积	964	964	964	964	营业外收支	-2	0	0	0
其他综合收益	-27	-27	-27	-27	利润总额	353	418	556	680
归母所有者权益	4,193	4,647	5,252	5,992	%增长率	30.6%	18.4%	33.1%	22.4%
少数股东权益	23	28	35	43	所得税	-32	-42	-56	-68
所有者权益合计	4,216	4,675	5,287	6,035	所得税率	-9.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
负债股东权益合	6,997	8,211	9,248	10,654	合并报表的净利润	385	459	611	748
					少数股东损益	4	5	7	8
					归属于母公司的净利润	380	454	605	740
					净利率	6.7%	6.4%	6.9%	7.2%
比率分析	2022A	2023E	2024E	2025E					
盈利能力					现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净资产收益率	9.1%	9.8%	11.5%	12.4%	净利润	380	454	605	740
总资产收益率	5.4%	5.5%	6.5%	6.9%	少数股东损益	4	5	7	8
投入资本收益率	7.9%	10.9%	12.5%	13.7%	非现金支出	253	240	280	311
成长能力					非经营收益	-31	-19	-25	-29
营业总收入增长	25.6%	26.1%	22.5%	18.6%	营运资金变动	-268	96	-424	-508
EBIT 增长率	33.4%	55.1%	29.5%	25.5%	经营活动现金净流量	339	777	442	522
归母净利润增长	27.4%	19.4%	33.1%	22.4%	资本开支	-430	-452	-452	-453
总资产增长率	15.7%	17.4%	12.6%	15.2%	投资	37	-32	-34	-33
资产管理能力					其他	15	32	39	46
应收账款周转天	112	102	90	90	投资活动现金净流量	-378	-452	-446	-440
存货周转天数	88	85	83	83	股权融资	23	0	0	0
应付账款周转天	73	73	73	73	债权融资	-37	94	63	79
总资产周转天数	417	385	361	347	其他	-111	-9	-11	-14
偿债能力					筹资活动现金净流量	-126	85	52	65
资产负债率	39.7%	43.1%	42.8%	43.4%	现金净流量	-156	409	47	148
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.7	期初现金	905	749	1,158	1,205
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	期末现金	749	1,158	1,205	1,353
EBIT 利息保障倍	21.7	54.8	56.3	59.6					

资料来源：公司公告，中国银河证券研究

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**石金漫**，汽车行业分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。7年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所、国海证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、11上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院，目前主要负责汽车行业小组研究。

分析师：**杨策**，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn