

华阳集团 (002906.SZ) 业务订单开拓进展顺利, 产品创新构筑核心竞争力

2023年08月21日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)

日期	2023/8/18
当前股价(元)	29.50
一年最高最低(元)	55.46/26.21
总市值(亿元)	154.51
流通市值(亿元)	140.78
总股本(亿股)	5.24
流通股本(亿股)	4.77
近3个月换手率(%)	117.36

 renlang@kysec.cn
 证书编号: S0790519100001

● 公司发布 2023 年半年度报告, 业绩保持稳健增长

2023H1, 公司实现总营收 28.68 亿元, 同比增长 15.39%; 实现归母净利润 1.82 亿元, 同比增长 11.64%; 实现扣非归母净利润 1.69 亿元, 同比增长 13.25%。单季度看, 公司 2022Q2 实现总营收 15.53 亿元, 同比增长 20.86%; 实现归母净利润 1.04 亿元, 同比增长 10.64%; 实现扣非归母净利润 0.96 亿元, 同比增长 14.29%。报告期内, 公司订单持续开拓, 产品交付持续改善, 业绩实现稳健增长。基于公司 2023H1 业绩与良好的发展前景, 我们维持公司盈利预期, 预计 2023-2025 年归母净利润 5.13/6.95/9.36 亿元, 对应 EPS 分别为 0.98/1.33/1.79 元/股, 对应当前股价的 PE 分别为 30.1/22.2/16.5 倍, 维持“买入”评级。

● 公司双主业盈利能力增强, 研发投入持续加码

分业务看, 2023H1 公司汽车电子业务实现营业收入 18.56 亿元, 同比增长 15.82%, 毛利率为 21.88%, 同比增加 1.08pct; 精密压铸业务实现营业收入 7.40 亿元, 同比增长 21.64%, 毛利率为 26.08%, 同比增加 0.44pct; 汽车电子与精密压铸双主业均实现稳健增长, 规模效应显现。费用端, 2023H1, 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.56%/2.86%/9.61%/-0.06%, 同比变动-0.41/-0.39/1.27/0.01pct, 整体费用率增长 0.48pct, 主要系研发费用上升。报告期内, 公司研发投入 2.97 亿元, 同比增长 34.20%, 产品迭代速度加快、技术和产品创新能力不断加强。

● 业务订单开拓进展顺利, 产品创新构筑核心竞争力

公司聚焦汽车智能化与轻量化, 业务订单持续开拓, 汽车电子业务突破大众 SCANIA、一汽丰田等新客户, 与上汽、蔚来等现有客户加深合作; 精密压铸业务成功导入采埃孚、博世等客户的新项目。公司产品线不断丰富, 域控产品覆盖座舱与智驾, 将受益于自动驾驶功能落地; AR HUD 多技术路线并行研发, 推出 PHUD 和光波导样机, 同时和 CY Vision 合作推进裸眼 3D 产品在汽车领域的落地; 此外电子外后视镜等产品亦持续研发, 屏幕类产品不断创新, 持续研发超高分色域、智慧表面、光场屏等产品, 持续创新带来助力公司领先地位不断强化。

● 风险提示: 产品研发进度不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。
中小盘研究团队
相关研究报告

《汽车电子精密压铸双轮驱动, 加码研发引领科技创新——中小盘信息更新》-2023.4.20

《业绩保持强势增长, 深入布局 HUD 迈向新篇章——中小盘信息更新》-2022.10.31

《与珑璟光电签署合作协议, 布局光波导 AR-HUD——中小盘信息更新》-2022.9.16

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,488	5,638	7,606	9,794	12,385
YOY(%)	33.0	25.6	34.9	28.8	26.5
归母净利润(百万元)	299	380	513	695	936
YOY(%)	64.9	27.4	34.9	35.4	34.7
毛利率(%)	21.6	22.1	23.0	23.1	22.9
净利率(%)	6.6	6.8	6.8	7.1	7.6
ROE(%)	7.6	9.1	11.2	13.4	15.5
EPS(摊薄/元)	0.57	0.73	0.98	1.33	1.79
P/E(倍)	51.7	40.6	30.1	22.2	16.5
P/B(倍)	4.0	3.7	3.4	3.0	2.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4017	4597	3307	4046	4999
现金	936	753	1015	1307	1653
应收票据及应收账款	1537	1978	0	0	0
其他应收款	24	22	40	40	61
预付账款	36	59	69	96	113
存货	914	1234	1630	2051	2620
其他流动资产	570	552	552	552	552
非流动资产	2032	2400	2849	3312	3827
长期投资	158	173	209	247	283
固定资产	1202	1466	1864	2272	2724
无形资产	194	222	229	236	246
其他非流动资产	477	539	548	557	574
资产总计	6049	6997	6156	7358	8826
流动负债	1920	2546	1314	1910	2542
短期借款	157	189	812	1390	1942
应付票据及应付账款	1211	1928	0	0	0
其他流动负债	552	430	502	520	600
非流动负债	231	235	230	225	220
长期借款	109	58	53	48	44
其他非流动负债	122	177	177	177	177
负债合计	2152	2781	1544	2135	2762
少数股东权益	19	23	25	30	35
股本	475	476	476	476	476
资本公积	954	964	964	964	964
留存收益	2501	2787	3141	3622	4269
归属母公司股东权益	3878	4193	4587	5193	6029
负债和股东权益	6049	6997	6156	7358	8826

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	469	339	409	567	802
净利润	298	385	515	700	941
折旧摊销	146	187	196	258	330
财务费用	11	-9	44	75	96
投资损失	-48	-26	-33	-36	-36
营运资金变动	36	-294	-306	-402	-493
其他经营现金流	26	96	-7	-29	-37
投资活动现金流	-396	-378	-612	-685	-810
资本支出	297	438	609	683	808
长期投资	70	37	-36	-38	-37
其他投资现金流	-169	23	33	35	35
筹资活动现金流	141	-126	-157	-168	-197
短期借款	157	32	623	579	552
长期借款	109	-51	-5	-5	-4
普通股增加	2	1	0	0	0
资本公积增加	80	10	0	0	0
其他筹资现金流	-206	-118	-775	-741	-744
现金净增加额	211	-156	-360	-286	-206

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4488	5638	7606	9794	12385
营业成本	3520	4392	5857	7529	9553
营业税金及附加	17	25	31	41	51
营业费用	182	228	365	421	483
管理费用	161	167	289	353	436
研发费用	347	471	586	744	904
财务费用	11	-9	44	75	96
资产减值损失	-26	-19	-17	-23	-25
其他收益	19	31	31	30	28
公允价值变动收益	-0	-1	-0	-0	-1
投资净收益	48	26	33	36	36
资产处置收益	-4	-0	0	0	0
营业利润	274	355	472	642	862
营业外收入	1	2	3	3	2
营业外支出	5	4	5	5	5
利润总额	270	353	470	640	860
所得税	-28	-32	-45	-60	-81
净利润	298	385	515	700	941
少数股东损益	-1	4	2	5	5
归属母公司净利润	299	380	513	695	936
EBITDA	405	532	672	933	1248
EPS(元)	0.57	0.73	0.98	1.33	1.79

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	33.0	25.6	34.9	28.8	26.5
营业利润(%)	56.5	29.4	33.2	36.0	34.2
归属于母公司净利润(%)	64.9	27.4	34.9	35.4	34.7
获利能力					
毛利率(%)	21.6	22.1	23.0	23.1	22.9
净利率(%)	6.6	6.8	6.8	7.1	7.6
ROE(%)	7.6	9.1	11.2	13.4	15.5
ROIC(%)	9.5	10.8	12.4	14.6	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	35.6	39.7	25.1	29.0	31.3
净负债比率(%)	-15.8	-10.8	-1.9	3.7	6.6
流动比率	2.1	1.8	2.5	2.1	2.0
速动比率	1.6	1.3	1.1	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.2	1.4	1.5
应收账款周转率	3.2	3.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.0	4.9	11.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.73	0.98	1.33	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.65	0.78	1.08	1.53
每股净资产(最新摊薄)	7.41	8.01	8.76	9.91	11.51
估值比率					
P/E	51.7	40.6	30.1	22.2	16.5
P/B	4.0	3.7	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	33.1	25.6	20.8	15.3	11.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn