

华阳集团(002906)

报告日期: 2023年08月21日

双主业拓展顺利, 收入利润率实现双增长

——华阳集团中报点评

投资要点

- 华阳集团发布 2023 半年度报告, 上半年实现营收 28.68 亿元, 同比增长 15.39%, 主要来自汽车电子及精密压铸两大主营业务的增长。归母净利润 1.82 亿元, 同比增长 11.64%, 扣非净利润 1.69 亿元, 同比增长 13.25%, 销售毛利率为 22.23%。
- 双主业并行发展, 收入利润实现双增长
汽车电子业务上半年实现收入 18.56 亿元, 同比+15.82%, 占营业收入比重 64.73%, 汽车电子业务毛利率为 21.88%, 毛利率同比上升 1.08%。公司在汽车电子业务方面有液晶仪表、HUD、电子内外后视镜、座舱域控、自动泊车等产品, 拥有丰富的智能座舱、智能驾驶和智能网联产品线。精密压铸业务上半年实现收入 7.40 亿元, 同比+21.64%, 占营业收入比重 25.80%, 精密压铸业务毛利率为 26.08%, 毛利率同比上升 0.44%。精密压铸业务产品主要应用领域为汽车动力系统、转向系统、新能源三电系统等。
- 汽车电子领域不断突破, HUD 产品超百万套出货量
2023 年上半年, 公司在智能运算单元方面, 使用国产芯片的座舱域控实现量产; 轻域控获得多个定点; 舱泊一体完成技术预研及样机等成果。智能显示单元方面, 公司 HUD 产品累计出货已超过 100 万套。AR-HUD 产品采用多技术路线并行策略, 已推出 PHUD、光波导样机等产品。完成电子外后视镜商用车平台预研, 获得车厂项目定点。其他电子产品方面, 大功率无线充电 Qi2.0 新品投入开发; 数字声学系统升级搭载全景 7.1.4 沉浸式环绕音效; 数字钥匙完成 BLE、UWB 技术预研, 并获得车厂平台化定点项目; 高精度定位产品获得新定点项目。
- 持续不断加大研发力度, 产品获得诸多客户认可
2023 年上半年, 公司研发投入达到 2.97 亿元, 较上年同期增长 34.20%, 占总营业收入的 10.37%, 公司广泛开展与传统客户的深入合作, 积极开拓新客户源, 持续优化客户结构, 扩大客户群。2023 年上半年, 公司在汽车电子业务突破大众 SCANIA、一汽丰田、上汽大众等新客户, 拓展与现有客户的合作宽度与深度。在精密压铸业务产品应用领域成功导入采埃孚、博格华纳、博世等新项目。
- 盈利预测与估值
我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 67.24、84.67、102.75 亿元, 归母净利润为 4.58、6.91、8.95 亿元, 对应 PE33/22/17X。考虑到公司 HUD 龙头地位, 汽车电子产品逐渐向智能驾驶方向拓展, 维持“买入”评级。
- 风险提示
HUD 渗透提升不及预期; 电子产品拓品不及预期; 汽车价格战加剧风险。

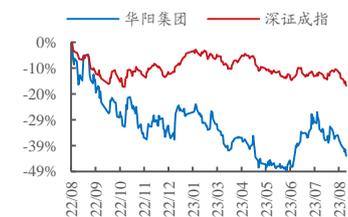
投资评级: 买入(维持)

分析师: 施毅
执业证书号: S1230522100002
shiyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥29.13
总市值(百万元) 15,257.07
总股本(百万股) 523.76

股票走势图



相关报告

1 《CMS 一触即发, 开启全新增长曲线》2023.06.21

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入 | 5637.93 | 6724.28 | 8467.04 | 10275.23 |
| (+/-) (%) | 25.61% | 19.27% | 25.92% | 21.36% |
| 归母净利润 | 380.46 | 458.43 | 691.02 | 894.89 |
| (+/-) (%) | 27.40% | 20.50% | 50.74% | 29.50% |
| 每股收益(元) | 0.73 | 0.88 | 1.32 | 1.71 |
| P/E | 40.10 | 33.28 | 22.08 | 17.05 |

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 4597 | 5387 | 6358 | 7682 |
| 现金 | 753 | 794 | 828 | 1019 |
| 交易性金融资产 | 0 | 45 | 27 | 24 |
| 应收账款 | 1978 | 2476 | 3082 | 3803 |
| 其它应收款 | 22 | 35 | 41 | 47 |
| 预付账款 | 59 | 56 | 75 | 93 |
| 存货 | 1234 | 1402 | 1751 | 2133 |
| 其他 | 552 | 579 | 555 | 562 |
| 非流动资产 | 2400 | 2429 | 2637 | 2770 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 173 | 160 | 164 | 166 |
| 固定资产 | 1466 | 1572 | 1715 | 1839 |
| 无形资产 | 191 | 207 | 228 | 241 |
| 在建工程 | 137 | 135 | 132 | 128 |
| 其他 | 433 | 356 | 398 | 397 |
| 资产总计 | 6997 | 7816 | 8995 | 10452 |
| 流动负债 | 2546 | 2892 | 3360 | 3906 |
| 短期借款 | 189 | 337 | 251 | 152 |
| 应付款项 | 1928 | 2030 | 2537 | 3172 |
| 预收账款 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 其他 | 429 | 525 | 572 | 580 |
| 非流动负债 | 235 | 190 | 202 | 209 |
| 长期借款 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| 其他 | 177 | 131 | 143 | 150 |
| 负债合计 | 2781 | 3082 | 3562 | 4115 |
| 少数股东权益 | 23 | 28 | 36 | 45 |
| 归属母公司股东权益 | 4193 | 4706 | 5397 | 6292 |
| 负债和股东权益 | 6997 | 7816 | 8995 | 10452 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 339 | 64 | 386 | 542 |
| 净利润 | 385 | 463 | 698 | 905 |
| 折旧摊销 | 187 | 120 | 137 | 154 |
| 财务费用 | (9) | 5 | 8 | 2 |
| 投资损失 | (26) | (36) | (37) | (33) |
| 营运资金变动 | 164 | (307) | 2 | (43) |
| 其它 | (363) | (180) | (422) | (443) |
| 投资活动现金流 | (378) | (220) | (259) | (250) |
| 资本支出 | (287) | (201) | (252) | (247) |
| 长期投资 | (13) | 12 | (4) | (2) |
| 其他 | (77) | (30) | (4) | (1) |
| 筹资活动现金流 | (126) | 197 | (93) | (100) |
| 短期借款 | 32 | 148 | (86) | (99) |
| 长期借款 | (51) | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (107) | 49 | (7) | (2) |
| 现金净增加额 | (165) | 42 | 33 | 192 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5638 | 6724 | 8467 | 10275 |
| 营业成本 | 4392 | 5213 | 6491 | 7807 |
| 营业税金及附加 | 25 | 27 | 34 | 43 |
| 营业费用 | 228 | 304 | 356 | 437 |
| 管理费用 | 167 | 199 | 250 | 304 |
| 研发费用 | 471 | 551 | 685 | 844 |
| 财务费用 | (9) | 5 | 8 | 2 |
| 资产减值损失 | (65) | (59) | (54) | (59) |
| 公允价值变动损益 | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 投资净收益 | 26 | 36 | 37 | 33 |
| 其他经营收益 | 30 | 29 | 26 | 28 |
| 营业利润 | 355 | 431 | 649 | 839 |
| 营业外收支 | (2) | (2) | (2) | (2) |
| 利润总额 | 353 | 429 | 647 | 838 |
| 所得税 | (32) | (34) | (52) | (67) |
| 净利润 | 385 | 463 | 698 | 905 |
| 少数股东损益 | 4 | 5 | 7 | 10 |
| 归属母公司净利润 | 380 | 458 | 691 | 895 |
| EBITDA | 541 | 554 | 790 | 992 |
| EPS (最新摊薄) | 0.73 | 0.88 | 1.32 | 1.71 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 25.61% | 19.27% | 25.92% | 21.36% |
| 营业利润 | 29.43% | 21.52% | 50.51% | 29.42% |
| 归属母公司净利润 | 27.40% | 20.50% | 50.74% | 29.50% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 22.10% | 22.48% | 23.33% | 24.02% |
| 净利率 | 6.82% | 6.89% | 8.25% | 8.80% |
| ROE | 9.38% | 10.24% | 13.59% | 15.21% |
| ROIC | 8.69% | 9.19% | 12.35% | 13.90% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 39.74% | 39.43% | 39.60% | 39.37% |
| 净负债比率 | 8.96% | 12.85% | 8.72% | 5.16% |
| 流动比率 | 1.81 | 1.86 | 1.89 | 1.97 |
| 速动比率 | 1.32 | 1.38 | 1.37 | 1.42 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.86 | 0.91 | 1.01 | 1.06 |
| 应收账款周转率 | 3.21 | 3.06 | 3.14 | 3.11 |
| 应付账款周转率 | 4.93 | 4.57 | 4.78 | 4.72 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.73 | 0.88 | 1.32 | 1.71 |
| 每股经营现金 | 0.65 | 0.12 | 0.74 | 1.03 |
| 每股净资产 | 8.81 | 8.99 | 10.31 | 12.01 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 40.10 | 33.28 | 22.08 | 17.05 |
| P/B | 3.31 | 3.24 | 2.83 | 2.42 |
| EV/EBITDA | 28.34 | 26.80 | 18.68 | 14.60 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>