



购置税变动减少购车需求，智能驾驶产品增厚公司业绩

2018.02.28

肖明亮(分析师)
电话: 020-88832290
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001

事件:

2018年2月28日公司发布业绩快报: 2017年度公司实现营业总收入41.66亿元, 同比下降1.91%; 实现归属上市公司股东净利润为2.80亿元, 同比下降5.07%。

点评:

● 汽车购置税优惠变动减少购车需求, 2017年业绩基本符合预期

三季报中预测2017年归属上市公司净利润变动区间为2.70亿元至3.25亿元, 同比变动幅度为-8.48%至10.17%, 2017年度业绩低于基本符合预期。汽车购置税优惠政策减少是导致公司业绩小幅下降的主要原因, 2017年1.6L以下小排量车购置税税率由5%升至7.5%, 致使汽车销量增速由2016年度的15%下降到2017年的3%, 进而导致2017年前三季度车载导航出货量环比下降, 分别为-14.9%、-22.3%和-4.2%。同时, 公司部分产品价格调整和研发费用的增长也对净利润产生一定程度的影响。

● 持续加大研发投入, 积极布局智能驾驶产品线, 扩大领先优势

2017年华阳持续加大在智能驾驶产品线的研发力度, 研发费用较2016年同期增加5000万元, 同比增长20.83%。客户方面覆盖国内主流厂商, 主要新增车型包括吉利远景、通用五菱等。新能源汽车主要供应长城wey系列、小鹏G3和江淮新能源等。ADAS产品目前主要量产L2, 可实现360环视, 自适应巡航等功能, 2017年已累计实现销售额逾9000万元。车载摄像头开始陆续量产, 2017年出货量24.45万件, 销售额约2323万元。智能驾驶产品的量产和销售有望进一步增厚2018年业绩, 扩大公司领先优势。

● 多重因素利好行业发展, 供应商配套构建公司核心竞争壁垒

政策护航+向中低端车型领域渗透+整车成本占比提升, 多重因素综合推动汽车电子行业高速增长。车载导航是汽车电子主要的细分领域之一, 市场充分受益行业成长趋势, 预计2020年市场规模达到143亿元, 未来三年复合增长率达到29.9%。华阳凭借强大的规模经济优势、研发领先优势和客户资源优势不断深挖护城河, 构建稳固供应商配套壁垒, 保证公司毛利率的稳定和业绩的增长。

● 盈利预测与估值

我们预测2017-2019年公司归母净利润分别为2.80亿元、3.16亿元、3.73亿元, 对应EPS分别为0.59元、0.67元和0.79元, 当前股价对应估值分别为35倍、31倍、27倍。给予公司2018年36倍估值, 对应目标价位为24.07元/股, 相对当前股价依然还有20.27%的上涨空间, 给予“强烈推荐”评级。

● 风险提示:

汽车销售市场景气度低于预期, 智能驾驶产品销售低于预期;

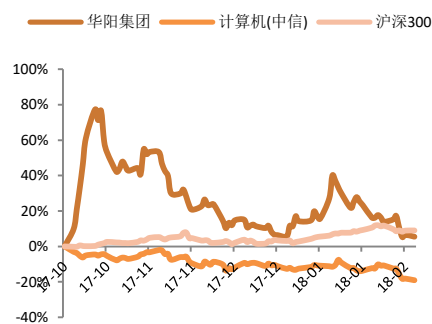
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4246.90	4165.38	4587.72	5172.90
同比(%)	2.46%	-1.92%	10.14%	12.76%
归属母公司净利润	295.01	280.00	316.26	372.60
同比(%)	62.83%	-5.09%	12.95%	17.82%
ROE(%)	12.88%	11.24%	11.63%	12.53%
每股收益(元)	0.62	0.59	0.67	0.79
P/E	27.86	34.72	30.74	26.09
P/B	3.41	3.74	3.43	3.13
EV/EBITDA	-0.42	20.27	17.84	16.15

强烈推荐 (调高)

现价: 20.01
目标价: 24.07
股价空间: 20.27%

计算机行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
华阳集团	-8.78	-26.87	5.48
计算机	-9.21	-14.05	-7.26
沪深300	3.27	6.30	15.28

基本资料

总市值(亿元)	97.22
总股本(亿股)	4.73
流通股比例	15.5%
资产负债率	42.1%
大股东	华阳投资
大股东持股比例	57.25%

相关报告

*广证恒生-计算机行业-2018年度策略报告-技术红利板块传导, 聚焦智能驾驶与金融科技-20180103

*广证恒生-计算机行业-华阳集团(002906)深度报告-多重因素利好汽车电子, 车载导航龙头扬帆起航-20180205

联系人: 刘忠腾
邮箱: liu.zhongteng@gzgzhs.com.cn



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3009	2220	2838	3110	营业收入	4247	4165	4588	5173
现金	460	505	518	494	营业成本	3236	3123	3404	3808
应收账款	1390	1046	1214	1454	营业税金及附加	36	33	38	42
其它应收款	48	47	52	58	营业费用	196	209	221	249
预付账款	18	18	20	22	管理费用	398	375	422	471
存货	525	0	378	385	财务费用	6	19	31	35
其他	568	604	655	698	资产减值损失	64	50	35	60
非流动资产	1095	1031	958	850	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	79	101	89	90	投资净收益	17	5	-1	7
固定资产	801	736	674	601	营业利润	329	361	436	515
无形资产	70	88	89	94	营业外收入	21	18	0	0
其他	145	105	105	65	营业外支出	10	55	70	85
资产总计	4104	3251	3796	3960	利润总额	339	324	366	430
流动负债	1648	1084	1665	1883	所得税	47	44	50	59
短期借款	10	424	472	571	净利润	292	280	316	371
应付账款	797	0	503	531	少数股东损益	-3	0	-0	-1
其他	842	660	690	782	归属母公司净利润	295	280	316	373
非流动负债	78	77	59	58	EBITDA	438	484	550	618
长期借款	0	0	-20	-20	EPS (摊薄)	0.62	0.59	0.67	0.79
其他	78	77	79	78					
负债合计	1727	1161	1724	1941	主要财务比率				
少数股东权益	4	5	4	3	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	400	473	473	473	成长能力				
资本公积	8	-65	-65	-65	营业收入增长率	2.5%	-1.9%	10.1%	12.8%
留存收益	2001	2191	2424	2702	营业利润增长率	73.3%	9.9%	20.8%	18.1%
归属母公司股东权益	2409	2599	2832	3110	归属于母公司净利润增长率	62.8%	-5.1%	13.0%	17.8%
负债和股东权益	4104	3765	4560	5054	获利能力				
					毛利率	23.8%	25.0%	25.8%	26.4%
					净利率	6.9%	6.7%	6.9%	7.2%
					ROE	12.9%	11.2%	11.6%	12.5%
					ROIC	10.7%	9.3%	10.0%	10.4%
					偿债能力				
					资产负债率	42.1%	35.7%	45.4%	49.0%
					净负债比率	15.65%	51.71%	34.82%	38.40%
					流动比率	1.83	2.05	1.70	1.65
					速动比率	1.51	2.05	1.48	1.45
					营运能力				
					总资产周转率	1.09	1.13	1.30	1.33
					应收账款周转率	3.72	3.42	4.06	3.88
					应付账款周转率	4.85	7.84	13.54	7.37
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.59	0.67	0.79
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.82	0.01	0.50	0.05
					每股净资产 (最新摊薄)	6.02	5.49	5.99	6.57
					估值比率				
					P/E	27.86	34.72	30.74	26.09
					P/B	3.41	3.74	3.43	3.13
					EV/EBITDA	-0.42	20.27	17.84	16.15

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。