

2020年08月27日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

Q2 毛利率改善，业绩反转逻辑将逐步验证 买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,383	3,101	3,807	4,661
同比（%）	-2.5%	-8.3%	22.8%	22.4%
归母净利润（百万元）	74	127	219	398
同比（%）	347.8%	71.1%	72.1%	81.4%
每股收益（元/股）	0.16	0.27	0.46	0.84
P/E（倍）	126.07	73.68	42.81	23.60

投资要点

■ **公告要点：**2020H1 实现营收 12.12 亿元/-25.38%，归母净利润 0.52 亿元/+31.61%，扣非归母净利润 0.29 亿元/+88.68%；整体毛利率 23.36%/+1.98pct。其中，Q2 实现营收 7.02 亿元/-12.00%，归母净利润 0.34 亿元/+10.74%，扣非后归母净利润 0.24 亿元/+65.84%。

■ **Q2 受疫情影响收入短期下滑，毛利率改善带来整体业绩持续提升**

二季度受海外疫情影响，汽车市场销量下降，公司 Q2 收入继续下滑。**分业务收入来看：**2020H1 汽车电子业务收入 6.87 亿元，同比-32.21%；精密铸造业务收入 2.49 亿元，同比-4.04%；精密电子业务收入 1.68 亿元，同比-23.06%；LED 照明业务收入 0.65 亿元，同比-24.12%。虽然公司整体收入下滑，**Q2 业绩仍持续改善**，主要受益于公司积极开拓客户，进行提质增效，在业务结构持续优化下，整体毛利率提升 1.98 个 pct 至 23.36%。其中，汽车电子业务毛利率提升 1.71 个 pct 至 23.07%和精密铸造业务毛利率提升+2.76 个 pct 至 31.68%。

■ **新产品放量+新客户拓展，助力未来三年业绩向上**

汽车电子业务：1) 公司客户结构持续优化，在长城、长安、广汽、吉利等老客户基础上，上半年新增了长安福特、小鹏等新客户。2) 公司配套东风日产、长城的 HUD 产品 6 月以后陆续量产，订单增速明显，公司自主研发的 AR-HUD 方案已获得客户定点项目；液晶仪表盘、无线充电等产品销量有所提升。**精密压铸业务：**1) 公司主要客户为国际大型汽车零部件供应商如大陆、采埃孚（含威伯科）、博格华纳、吉凯恩、海拉等以及国际大型连接器供应商如安费诺、莫仕、泰科等。上半年，成功导入采埃孚（含威伯科）商用车电控机械式自动变速箱零件、大陆乘用车电子刹车零件等一批优质新项目。2) 建立了 2 条锌合金精密压铸配套表面处理生产线，大幅提高了客户配套能力。随着新产品逐渐放量和新老客户的不断拓展，公司未来三年业绩将反转向上。

■ **盈利预测与投资评级：**

公司核心投资逻辑在于：1) 行业红利正当时，一芯多屏升级，智能座舱量价齐升可期；2) 高性价比+快速响应能力的双重优势下，国产替代正加速；3) HUD 产品终放量，公司长达 8 年研发储备，受益成本下行，HUD 渗透率加速提升；4) 与华为全方面合作开启，打开长期成长空间。基于新产品+新客户拓展，我们上调 2020-2022 年归母净利润 127/219/398 百万元，同比增长 71.1%/72.1%/81.4%，对应 PE 为 73.68/42.81/23.60 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**全球疫情控制低于预期；下游乘用车需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.85
一年最低/最高价	10.18/24.30
市净率(倍)	2.72
流通 A 股市值(百万元)	3955.47

基础数据

每股净资产(元)	7.29
资产负债率(%)	22.25
总股本(百万股)	473.10
流通 A 股(百万股)	199.27

相关研究

1、《华阳集团（002906）：被忽视的智能网联赛道核心标的》
2020-06-25

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,322	3,612	3,965	4,649	营业收入	3,383	3,101	3,807	4,661
现金	782	1,434	1,289	1,494	减:营业成本	2,624	2,403	2,908	3,510
应收账款	1,245	1,117	1,440	1,769	营业税金及附加	20	19	24	29
存货	540	448	588	695	营业费用	197	160	200	220
其他流动资产	700	564	589	618	管理费用	138	120	140	160
非流动资产	1,380	1,331	1,333	1,322	财务费用	-4	-9	-8	-11
长期股权投资	124	98	104	109	资产减值损失	-59	-22	-27	-33
固定资产	958	940	919	896	加:投资净收益	23	30	30	30
在建工程	41	57	70	80	其他收益	42	36	37	39
无形资产	84	81	79	77	营业利润	52	136	245	442
其他非流动资产	173	154	161	161	加:营业外净收支	-3	-3	-3	-3
资产总计	4,702	4,943	5,298	5,972	利润总额	49	133	242	439
流动负债	1,185	1,275	1,409	1,686	减:所得税费用	-25	7	24	44
短期借款	10	300	200	200	少数股东损益	-0	-1	-1	-3
应付账款	933	767	949	1,171	归属母公司净利润	74	127	219	398
其他流动负债	188	170	209	251	EBIT	38	124	234	428
非流动负债	74	65	68	69	EBITDA	161	211	326	525
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	74	65	68	69	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,259	1,340	1,477	1,755	每股收益(元)	0.16	0.27	0.46	0.84
少数股东权益	2	1	-0	-3	每股净资产(元)	7.27	7.61	8.08	8.92
					发行在外股份(百万 股)	473	473	473	473
归属母公司股东权益	3,441	3,602	3,821	4,219	ROIC(%)	1.7%	3.0%	5.2%	8.7%
负债和股东权益	4,702	4,943	5,298	5,972	ROE(%)	2.2%	3.6%	5.9%	9.9%
					毛利率(%)	22.4%	22.5%	23.6%	24.7%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	2.2%	4.1%	5.7%	8.5%
经营活动现金流	187	345	5	249	资产负债率(%)	26.8%	27.1%	27.9%	29.4%
投资活动现金流	85	-27	-57	-56	收入增长率(%)	-2.5%	-8.3%	22.8%	22.4%
筹资活动现金流	-24	334	-93	11	净利润增长率(%)	347.8%	71.1%	72.1%	81.4%
现金净增加额	248	652	-145	204	P/E	126.07	73.68	42.81	23.60
折旧和摊销	122	86	91	97	P/B	2.73	2.61	2.46	2.23
资本开支	-25	-80	-80	-80	EV/EBITDA	30.19	39.22	25.50	15.42
营运资本变动	217	81	-94	-61					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>

