

2020年10月28日

## Q3 业绩继续改善，重点推荐 买入（维持）

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,383	3,101	3,907	4,786
同比（%）	-2.5%	-8.3%	26.0%	22.5%
归母净利润（百万元）	74	142	246	406
同比（%）	347.8%	91.1%	72.6%	65.3%
每股收益（元/股）	0.16	0.30	0.52	0.86
P/E（倍）	110.64	57.88	33.53	20.29

### 投资要点

■ **公告要点：**2020 年前三季度实现营收 21.19 亿元/-13.1%，归母净利润 0.89 亿元/+32.8%，扣非归母净利润 0.61 亿元/+91.4%。其中，Q3 实现营收 9.06 亿元/+11.6%，归母净利润 0.37 亿元/+34.6%，扣非后归母净利润 0.32 亿元/+94.0%。

■ **新产品&新客户拓展+海外疫情恢复，Q3 业绩持续提升**

**Q3 单季度营收增速转正，主要原因在于：**1) 2020 年公司双联屏产品新增配套的长安 Unit 新车型第三季度实现产量 3.2 万辆，环比+172%。2) 2020Q3 起 HUD 产品新增配套长城第三代哈弗 H6 车型开始放量。3) 随着海外疫情得到控制，出口占比较大的精密压铸业务持续增长。**Q3 业绩增速高于营收增速主要原因在于：**1) 受益于公司积极开拓客户+新产品放量，在业务结构持续优化下，毛利率提升 0.5 个 pct 至 23.06%。2) 管理/销售/研发费用率同比均有所下降。

■ **展望 Q4，产品放量助力业绩向上**

**新客户拓展方面：**公司客户结构持续升级，智能座舱产品由以长城等主要客户不断拓展到长安、广汽、长安福特等新客户，其中中控、仪表产品收入受益于长安 Unit 车型的逐步放量；HUD 产品受益于东风日产和长城第三代哈弗 H6 的放量，此外，公司自主研发的 AR-HUD 方案已获得客户定点项目。**新产品方面：**1) **与华为合作：**继与华为合作落地的 Hicar 车机互联产品已配套给众多车型外，在 2020 年 9 月北京车展上，华为海思与华阳联合发布 360° AVM 智能环视系统，该系统可对周围环境拍摄的视频进行合成拼接以及对移动物体进行监测分类。2) 其他：此外，在北京车展上，华阳还展示了仪表+双 1.25 寸液晶大屏、27 寸的高清液晶大屏、搭载的 HUAWEI HiCar、HUD、梧桐车联系统（实现微信上车）、新一代高清流媒体后视镜、自动泊车系统、“烔眼”技术（应用算法技术，已获得百度等认可，将助力威马 L4 级的 AVP 技术落地，且已在多个车厂项目上开始落地）、车载无线充电产品等。随着新产品和新客户逐步放量，叠加去年同期低基数，助力 Q4 业绩向上。

■ **盈利预测与投资评级：**

**核心逻辑在于：**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，打开远期成长空间。我们预计 20-22 年归母净利润 142/246/406 百万元，同比增长 91.1%/72.6%/65.3%，对应 PE 为 57.88/33.53/20.29 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)	17.42
一年最低/最高价	10.18/24.30
市净率(倍)	2.36
流通 A 股市值(百万元)	8189.48

### 基础数据

每股净资产(元)	7.37
资产负债率(%)	25.29
总股本(百万股)	473.10
流通 A 股(百万股)	470.12

### 相关研究

- 1、《华阳集团（002906）：与华为合作加速落地，长期价值逐步验证》2020-09-30
- 2、《华阳集团（002906）：Q2 毛利率改善，业绩反转逻辑将逐步验证》2020-08-28
- 3、《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
<b>流动资产</b>	<b>3,322</b>	<b>3,626</b>	<b>4,037</b>	<b>4,743</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,383</b>	<b>3,101</b>	<b>3,907</b>	<b>4,786</b>
现金	782	1,449	1,307	1,517	减:营业成本	2,624	2,401	2,981	3,617
应收账款	1,245	1,117	1,477	1,816	营业税金及附加	20	19	25	30
存货	540	448	602	717	营业费用	197	161	188	211
其他流动资产	700	564	589	618	管理费用	138	120	144	164
<b>非流动资产</b>	<b>1,380</b>	<b>1,331</b>	<b>1,333</b>	<b>1,323</b>	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	-34
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	<b>营业利润</b>	<b>52</b>	<b>152</b>	<b>274</b>	<b>451</b>
其他非流动资产	173	154	161	161	加:营业外净收支	-3	-3	-3	-3
<b>资产总计</b>	<b>4,702</b>	<b>4,957</b>	<b>5,369</b>	<b>6,066</b>	<b>利润总额</b>	<b>49</b>	<b>149</b>	<b>271</b>	<b>449</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,185</b>	<b>1,274</b>	<b>1,439</b>	<b>1,731</b>	减:所得税费用	-25	7	27	45
短期借款	10	300	200	200	少数股东损益	-0	-1	-2	-3
应付账款	933	766	972	1,206	<b>归属母公司净利润</b>	<b>74</b>	<b>142</b>	<b>246</b>	<b>406</b>
其他流动负债	188	170	215	258	EBIT	38	140	263	437
<b>非流动负债</b>	<b>74</b>	<b>65</b>	<b>68</b>	<b>69</b>	EBITDA	161	226	355	534
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	74	65	68	69	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,259</b>	<b>1,339</b>	<b>1,507</b>	<b>1,800</b>	每股收益(元)	0.16	0.30	0.52	0.86
少数股东权益	2	1	-1	-3	每股净资产(元)	7.27	7.64	8.16	9.02
					发行在外股份(百万 股)	473	473	473	473
归属母公司股东权益	3,441	3,617	3,863	4,269	ROIC(%)	1.7%	3.4%	5.8%	8.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,702</b>	<b>4,957</b>	<b>5,369</b>	<b>6,066</b>	ROE(%)	2.2%	4.0%	6.6%	10.0%
					毛利率(%)	22.4%	22.6%	23.7%	24.4%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	2.2%	4.6%	6.3%	8.4%
经营活动现金流	187	359	8	254	资产负债率(%)	26.8%	27.0%	28.1%	29.7%
投资活动现金流	85	-27	-57	-56	收入增长率(%)	-2.5%	-8.3%	26.0%	22.5%
筹资活动现金流	-24	334	-93	11	净利润增长率(%)	347.8%	91.1%	72.6%	65.3%
现金净增加额	248	667	-141	210	P/E	110.64	57.88	33.53	20.29
折旧和摊销	122	86	91	97	P/B	2.40	2.28	2.13	1.93
资本开支	-25	-80	-80	-80	EV/EBITDA	30.19	31.38	20.12	12.96
营运资本变动	217	81	-101	-56					

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>