

2021年01月18日

## Q4 业绩超预期，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	3,102	4,672	5,652
同比（%）	-2.5%	-8.3%	50.6%	21.0%
归母净利润（百万元）	74	179	296	454
同比（%）	347.8%	139.9%	65.6%	53.4%
每股收益（元/股）	0.16	0.38	0.63	0.96
P/E（倍）	170.14	70.91	42.81	27.90

### 投资要点

■ **公告业绩预告要点：**2020 全年归母净利润为 1.6~1.9 亿元，同比 +114.79%~+155.06%；全年扣非后的净利润为 1.1~1.3 亿元，同比 +267.13%~+333.88%。其中，2020Q4 归母净利润为 0.71~1.01 亿元，较 2019Q4 的 0.07 亿元相比增加 0.64~0.94 亿元；扣非后的净利润为 0.49~0.69 亿元，较 2019Q4 的 -0.02 亿元相比增加 0.51~0.71 亿元。

■ **新产品&新客户拓展+疫情缓和，2020 年业绩超预期**

**2020 年业绩 1.6~1.9 亿元，同比+114.79%~+155.06%，高于我们预计的 1.4 亿元，超预期，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，自新上市以来 Unit 合计产量为 7.4 万辆。2) 2020Q3 起 HUD 产品新增配套长城的第三代哈弗 H6 等多款车型开始放量。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。

■ **展望 2021 年，产品放量&客户结构升级助力业绩向上**

**中控&仪表产品受益客户持续结构升级：**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 等车型的逐步放量。**HUD 产品快速放量：**产品受益于东风日产和长城多款车型的放量，并在近阶段新增长城 F7 改款及 WEY 系列 W-HUD、广汽 ARHUD 项目的定点，以及已经进入部分合资车企及国外汽车集团的供应商体系，公司正参与相关项目的竞标。**与华为合作打开长期成长空间：**与华为合作落地的 Hicar 车机互联产品已配套给众多车型；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；随着华为在汽车业务的产品逐步落地，华阳作为华为汽车生态的主要合作伙伴可以参与更多的分工合作。随着新产品和新客户逐步放量，叠加 2020 年同期低基数，助力 2020 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 179/296/454 百万元，同比+139.9%/+65.6%/+53.4%，对应 PE 为 70.91/42.81/27.90 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)	26.79
一年最低/最高价	10.94/30.73
市净率(倍)	3.68
流通 A 股市值(百万元)	12594.51

### 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）：Q3 业绩继续改善，重点推荐》2020-10-28
- 2、《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
- 3、《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

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>3,661</b>	<b>4,361</b>	<b>5,146</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,383</b>	<b>3,102</b>	<b>4,672</b>	<b>5,652</b>
现金	782	1,484	1,218	1,455	减:营业成本	2,624	2,399	3,559	4,255
应收账款	1,245	1,117	1,762	2,141	营业税金及附加	20	19	30	35
存货	540	447	719	843	营业费用	197	161	224	249
其他流动资产	700	564	589	618	管理费用	138	120	172	194
<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	-10
长期股权投资	124	98	104	109	资产减值损失	-59	-22	-33	-40
固定资产	958	940	919	896	加:投资净收益	23	12	10	0
在建工程	41	57	70	80	其他收益	42	56	46	16
无形资产	84	81	79	77	<b>营业利润</b>	<b>52</b>	<b>157</b>	<b>307</b>	<b>481</b>
其他非流动资产	173	154	161	162	加:营业外净收支	-3	30	20	20
<b>资产总计</b>	<b>4,702</b>	<b>4,992</b>	<b>5,694</b>	<b>6,469</b>	<b>利润总额</b>	<b>49</b>	<b>187</b>	<b>327</b>	<b>501</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,185</b>	<b>1,273</b>	<b>1,678</b>	<b>2,001</b>	减:所得税费用	-25	9	33	50
短期借款	10	300	200	200	少数股东损益	-0	-1	-2	-3
应付账款	933	765	1,161	1,419	<b>归属母公司净利润</b>	<b>74</b>	<b>179</b>	<b>296</b>	<b>454</b>
其他流动负债	188	170	255	303	EBIT	38	178	319	491
<b>非流动负债</b>	<b>74</b>	<b>65</b>	<b>68</b>	<b>69</b>	EBITDA	161	264	410	588
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>1,338</b>	<b>1,746</b>	<b>2,070</b>	每股收益(元)	0.16	0.38	0.63	0.96
少数股东权益	2	1	-1	-4	每股净资产(元)	7.27	7.72	8.35	9.31
归属母公司股东权益	3,441	3,653	3,949	4,403	发行在外股份(百万 股)	473	473	473	473
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,702</b>	<b>4,992</b>	<b>5,694</b>	<b>6,469</b>	ROIC(%)	1.7%	4.3%	6.9%	9.6%
					ROE(%)	2.2%	5.0%	7.8%	10.9%
					毛利率(%)	22.4%	22.7%	23.8%	24.7%
<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%	5.7%	6.3%	8.0%
经营活动现金流	187	413	-96	312	资产负债率(%)	26.8%	26.8%	30.7%	32.0%
投资活动现金流	85	-45	-77	-86	收入增长率(%)	-2.5%	-8.3%	50.6%	21.0%
筹资活动现金流	-24	334	-93	10	净利润增长率(%)	347.8%	139.9%	65.6%	53.4%
现金净增加额	248	702	-266	236	P/E	170.14	70.91	42.81	27.90
折旧和摊销	122	86	91	97	P/B	3.68	3.47	3.21	2.88
资本开支	-25	-80	-80	-80	EV/EBITDA	30.19	43.56	28.40	19.41
营运资本变动	217	80	-152	-62					

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>