

华阳集团 (002906.SZ) HUD 等新产品加速放量, 公司业绩步入高速增长期

2021年04月12日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
李泽 (联系人)

renlang@kysec.cn

lize@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790120070082

日期	2021/4/9
当前股价(元)	29.27
一年最高最低(元)	39.80/11.50
总市值(亿元)	138.48
流通市值(亿元)	137.60
总股本(亿股)	4.73
流通股本(亿股)	4.70
近3个月换手率(%)	86.21

中小盘研究团队
● 2020年全年业绩高增长, 产业链缺芯事件背景下2020Q1业绩符合预期

公司公告了2020年业绩快报及2021年一季报, 2020年全年实现收入33.74亿元(-0.27%), 归母净利润1.81亿元(+143.04%), 全年高增长。其中, 2020Q4公司实现营收12.55亿元(+32.66%), 归母净利润0.92亿元(+1214.29%)。2021Q1预计归母净利润0.51-0.58亿元, 同比增长187.90%-227.41%; 扣非净利润0.5-0.57亿元, 同比增长851.71%-984.95%, 符合预期。新客户开拓叠加座舱电子放量, 公司业绩有望保持高速增长。我们维持此前的盈利预测, 预计公司2020-2022年归母净利润分别为1.81/2.76/4.12亿元, 对应EPS分别为0.38/0.58/0.87元/股, 当前股价对应PE分别为76.5/50.2/33.6倍, 维持“买入”评级。

● 缺芯事件背景下公司供应链韧性十足, 凸显座舱电子龙头优势

2021年以来, 供需失衡导致汽车电子芯片供应链紧张问题加剧, 各个整车厂环节排产计划均有所变动。在此背景下, 公司一方面持续关注供应链风险情况, 正凭借多年以来所积淀的供应链及库存管理能力, 充分保障自身HUD、无线充电等核心产品供应链稳定, 凸显行业龙头优势。另一方面, 公司亦积极与下游客户沟通协调, 实现产品供需动态平衡, 保障公司业务有序扩张。未来, 随汽车芯片供需失衡问题的逐步趋缓, 公司产品在持续的强劲需求下, 有望维持高增长态势。

● 新客户突破+座舱新产品加速放量, 业绩进入高速增长期

HUD领域, 公司深耕W-HUD多年并在TFT及DLP AR-HUD领域技术专利积累深厚, 相关产品获得东风日产启辰、长城、广汽、北汽、Vinfast等客户的定点项目, 部分项目已从2020Q4开始量产供货。同时, 随着公司第一大客户长城汽车率先在哈弗、大狗、狂欢等多个车型批量搭载HUD产品, 有望在业界带来极强的示范效应, 提升其他各个整车厂的搭载上车意愿。车载无线充电领域, 2020年公司承接了PSA、长安福特、现代、长城、长安、北汽等客户的新项目并获得一汽丰田、沃尔沃等供应商代码。同时, 随着车载无线充电产品功率的持续提升, 产品单车价值量亦有望进一步提升, 实现量价齐升。

● 风险提示: 下游智能汽车销量不及预期、座舱电子渗透提升缓慢。
相关研究报告

《中小盘首次覆盖报告-智能座舱电子领跑者, 迎智能汽车大时代》
-2021.2.4

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,469	3,383	3,374	4,282	5,183
YOY(%)	-16.7	-2.5	-0.3	26.9	21.0
归母净利润(百万元)	17	74	181	276	412
YOY(%)	-94.1	347.8	143.0	52.3	49.5
毛利率(%)	20.5	22.4	23.3	24.5	25.2
净利率(%)	0.5	2.2	5.4	6.4	8.0
ROE(%)	0.5	2.1	5.1	7.3	9.9
EPS(摊薄/元)	0.04	0.16	0.38	0.58	0.87
P/E(倍)	832.4	185.9	76.5	50.2	33.6
P/B(倍)	4.1	4.0	3.9	3.6	3.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3242	3322	3583	4686	4778
现金	539	782	1083	1079	1306
应收票据及应收账款	1557	1245	1165	2007	1832
其他应收款	22	33	33	46	47
预付账款	29	22	29	36	42
存货	590	540	574	818	851
其他流动资产	504	700	700	700	700
非流动资产	1305	1380	1319	1469	1604
长期投资	90	124	170	215	261
固定资产	877	958	864	967	1054
无形资产	83	84	83	79	76
其他非流动资产	255	214	204	208	213
资产总计	4547	4702	4903	6156	6382
流动负债	1079	1185	1256	2253	2097
短期借款	0	10	0	398	111
应付票据及应付账款	839	933	983	1504	1597
其他流动负债	241	242	272	352	389
非流动负债	64	74	68	69	70
长期借款	0	0	-6	-5	-4
其他非流动负债	64	74	74	74	74
负债合计	1144	1259	1324	2322	2167
少数股东权益	2	2	4	7	11
股本	473	473	473	473	473
资本公积	876	876	876	876	876
留存收益	2089	2163	2288	2434	2685
归属母公司股东权益	3401	3441	3575	3827	4204
负债和股东权益	4547	4702	4903	6156	6382

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	77	187	388	-143	795
净利润	18	74	183	279	416
折旧摊销	111	122	109	119	142
财务费用	-15	-4	-2	-9	-7
投资损失	-32	-23	-21	-21	-21
营运资金变动	-50	-62	120	-508	266
其他经营现金流	45	79	-1	-3	-2
投资活动现金流	-183	85	-27	-245	-254
资本支出	249	157	-106	104	89
长期投资	37	212	-46	-46	-46
其他投资现金流	104	454	-179	-186	-211
筹资活动现金流	-119	-24	-61	-13	-27
短期借款	0	10	-10	0	0
长期借款	0	0	-6	1	1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-119	-34	-45	-14	-28
现金净增加额	-226	248	301	-402	513

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3469	3383	3374	4282	5183
营业成本	2759	2624	2587	3233	3876
营业税金及附加	24	20	17	21	26
营业费用	201	197	202	236	259
管理费用	143	138	145	171	181
研发费用	363	313	341	407	466
财务费用	-15	-4	-2	-9	-7
资产减值损失	59	-59	-34	0	0
其他收益	28	36	36	36	36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	32	23	21	21	21
资产处置收益	-4	6	1	3	2
营业利润	-7	52	176	283	440
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	7	6	5	5	5
利润总额	-11	49	174	281	438
所得税	-29	-25	-9	3	22
净利润	18	74	183	279	416
少数股东损益	1	-0	2	3	4
归母净利润	17	74	181	276	412
EBITDA	84	150	257	379	558
EPS(元)	0.04	0.16	0.38	0.58	0.87

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-16.7	-2.5	-0.3	26.9	21.0
营业利润(%)	-102.5	800.9	235.5	60.9	55.5
归属于母公司净利润(%)	-94.1	347.8	143.0	52.3	49.5
获利能力					
毛利率(%)	20.5	22.4	23.3	24.5	25.2
净利率(%)	0.5	2.2	5.4	6.4	8.0
ROE(%)	0.5	2.1	5.1	7.3	9.9
ROIC(%)	1.2	1.2	4.3	6.0	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	25.2	26.8	27.0	37.7	34.0
净负债比率(%)	-14.6	-21.0	-29.0	-16.6	-27.3
流动比率	3.0	2.8	2.9	2.1	2.3
速动比率	2.0	1.7	1.8	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.0	2.4	2.8	2.7	2.7
应付账款周转率	3.1	3.0	2.7	2.6	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.16	0.38	0.58	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.39	0.82	-0.30	1.68
每股净资产(最新摊薄)	7.19	7.27	7.56	8.09	8.89
估值比率					
P/E	832.4	185.9	76.5	50.2	33.6
P/B	4.1	4.0	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA	158.0	87.3	49.8	34.9	22.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn