

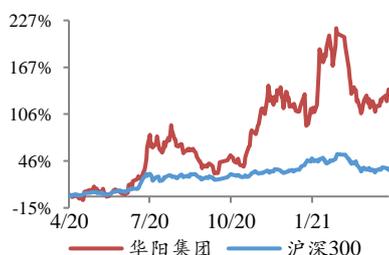
业绩符合预期，品类拓展持续兑现

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2021-04-11

收盘价（元）	29.27
近12个月最高/最低（元）	39.00/11.72
总股本（百万股）	473
流通股本（百万股）	470
流通股比例（%）	99.37
总市值（亿元）	138
流通市值（亿元）	138

公司价格与沪深300走势比较


分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1. 华阳集团：赋能智能座舱，掘金汽车电子 2021-03-25

主要观点：

● 事件：

公司公布2020年业绩快报和2021年一季度业绩预告，2020年全年实现归母净利润1.8亿元，同比增长143%。2021Q1实现归母净利润5100-5800万元，同比增长188%-227%。

● 经营持续向上，业绩保持高速增长。

受益于行业景气度高以及公司HUD、无线充电等全新产品的放量，2020Q4公司实现营收12.5亿元，同比增长33%，实现归母净利润0.92亿元，同比大增。2021年一季度受益去年同期疫情影响以及新项目的持续放量，公司汽车电子及精密压铸业务销售收入较上年同期增长，单季度归母净利润亦实现同比大增。2021Q1业绩环比下滑的主要原因为季节性因素以及原材料涨价影响。

● 深耕智能化领域，客户开拓与品类扩张并重。

公司深耕IVI领域，受益于大屏化、多屏化趋势，大客户长城汽车进入车型强周期，公司亦在长安汽车、长安福特等重点客户方面实现突破。与此同时，公司积极推进产品品类开拓，HUD、无线充电等产品进入上量阶段，将迎来销量的快速提升。在智能驾驶领域，基于公司在视觉领域的积累，APA产品拿到项目定点。中长期来看，公司通过头部车企打开HUD市场，产品获得客户认可，以头部车企为背书有望实现更多客户的突破。

● 投资建议

预计2020-2022年EPS分别为0.36、0.56和0.76元。维持“买入”评级。

● 风险提示

汽车产销不及预期；新产品开拓不及预期等风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3383	3487	4625	5887
收入同比（%）	-2.5%	3.1%	32.6%	27.3%
归属母公司净利润	74	173	266	359
净利润同比（%）	347.8%	131.6%	54.2%	35.1%
毛利率（%）	22.4%	24.1%	24.9%	25.7%
ROE（%）	2.2%	4.8%	6.9%	8.5%
每股收益（元）	0.16	0.36	0.56	0.76
P/E	75.45	73.94	47.93	35.48
P/B	1.63	3.53	3.29	3.01
EV/EBITDA	22.84	59.46	40.42	29.49

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3322	3346	3919	4613	营业收入	3383	3487	4625	5887
现金	782	647	826	1010	营业成本	2624	2648	3472	4372
应收账款	1082	1093	1229	1452	营业税金及附加	20	22	29	37
其他应收款	33	31	40	53	销售费用	197	209	273	349
预付账款	22	24	31	39	管理费用	138	146	190	243
存货	540	523	705	882	财务费用	-4	-14	-14	-17
其他流动资产	864	1029	1087	1179	资产减值损失	-59	0	0	0
非流动资产	1380	1451	1517	1579	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	124	124	124	124	投资净收益	23	25	34	43
固定资产	958	1018	1088	1158	营业利润	52	186	302	430
无形资产	84	100	110	120	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	214	209	195	177	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	4702	4797	5435	6193	利润总额	49	186	302	430
流动负债	1185	1104	1470	1862	所得税	-25	9	30	65
短期借款	10	0	0	0	净利润	74	176	272	366
应付账款	483	535	696	867	少数股东损益	0	4	6	6
其他流动负债	693	569	774	995	归属母公司净利润	74	173	266	359
非流动负债	74	74	74	74	EBITDA	212	204	295	398
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.36	0.56	0.76
其他非流动负债	74	74	74	74					
负债合计	1259	1178	1544	1936					
少数股东权益	2	6	12	18	主要财务比率				
股本	473	473	473	473	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	876	876	876	876	成长能力				
留存收益	2092	2265	2531	2890	营业收入	-2.5%	3.1%	32.6%	27.3%
归属母公司股东权益	3441	3614	3880	4239	营业利润	800.9%	254.2%	62.8%	42.4%
负债和股东权益	4702	4797	5435	6193	归属于母公司净利	347.8%	131.6%	54.2%	35.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	22.4%	24.1%	24.9%	25.7%
					净利率 (%)	2.2%	4.9%	5.8%	6.1%
					ROE (%)	2.2%	4.8%	6.9%	8.5%
					ROIC (%)	3.9%	3.0%	4.8%	6.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	26.8%	24.6%	28.4%	31.3%
					净负债比率 (%)	36.6%	32.5%	39.7%	45.5%
					流动比率	2.80	3.03	2.67	2.48
					速动比率	2.33	2.54	2.16	1.98
					营运能力				
					总资产周转率	0.72	0.73	0.85	0.95
					应收账款周转率	3.13	3.19	3.76	4.06
					应付账款周转率	5.44	4.95	4.99	5.04
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.16	0.36	0.56	0.76
					每股经营现金流(薄)	0.39	0.02	0.63	0.61
					每股净资产	7.27	7.64	8.20	8.96
					估值比率				
					P/E	75.45	73.94	47.93	35.48
					P/B	1.63	3.53	3.29	3.01
					EV/EBITDA	22.84	59.46	40.42	29.49

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。