华阳集团（002906）

2020 年报&2021Q1 一季报点评：Q1 业绩略超预期，依然看好

买入（维持）

2021 年 04 月 26 日

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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,374	4,849	5,809	6,920
同比（%）	-0.3%	43.7%	19.8%	19.1%
归母净利润（百万元）	181	283	406	606
同比（%）	143.0%	56.1%	43.6%	49.3%
每股收益（元/股）	0.38	0.60	0.86	1.28
P/E（倍）	78.81	50.50	35.16	23.55

投资要点

- **公告要点：**华阳集团 2020 年营收 33.74 亿元，同比-0.27%；归母净利润 1.81 亿元，同比+143.04%。2020Q4 营收 12.56 亿元，同比+32.69%，环比+38.56%；归母净利润 0.92 亿元，同比+1164.16%，环比+144.67%。2021Q1 实现营业收入 9.58 亿元，同比+87.89%，环比-23.70%；归母净利润 0.55 亿元，同比+210.94%，环-39.96%。2020Q4/2021Q1 毛利率分别为 24.27%/23.01%，分别同比+0.15pct/+0.59pct。

- **“汽车电子+精密压铸”双重驱动 2020 年业绩反转，符合预期：推动公司 2020 年业绩反转的核心驱动力：**1）精密压铸业务贡献最大增量。受益铝合金轻量化行业红利+海外产能转移，精密压铸业务 2020 年实现收入 6.36 亿元，同比+19.32%，净利润约 0.88 亿元，贡献比例约 50%。2）智能座舱新订单释放推动汽车电子业务盈利能力回升。2020 年汽车电子业务收入实现 21.06 亿元，同比下滑 1.22%，但因新订单释放带来毛利率改善 0.8pct，从而导致核心两大子公司：通用电子实现净利润 0.58 亿元，多媒体 HUD 业务实现净利润 0.17 亿元。这两大因素尤其推动了 2020Q4 业绩改善显著，实现毛利率和净利率双提升。

- **原材料+芯片影响背景下，2021Q1 业绩略超我们预期（我们预期 0.5 万元）：**春节后原材料价格持续上涨+芯片全球紧缺，导致公司汽车电子+精密压铸业务均受到不同程度影响。2021Q1 国内狭义乘用车产量 484.2 万辆，环比下滑 27.11%，汽车电子第一大客户长城汽车产量 33.9 万辆，环比下滑 21.35%。受下游客户排产调整，公司 2021Q1 环比下滑 23.7%。毛利率环比下滑了约 1.26pct，核心是精密压铸业务+汽车电子业务毛利率下降导致。期间费用率环比增加了 3.21pct，核心是管理费用率被动增加。

- **盈利预测与投资评级：不畏浮云遮望眼，依然看好公司长期发展。**核心逻辑：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。**我们上调公司 2021-2022 年盈利预测，**营业收入由 46.80/56.32 亿元上调为 48.49/58.09 亿元，2023 年营业收入预计为 69.20 亿元，分别同比+43.7%/+19.8%/+19.1%，对应归母净利润为 2.83/4.06/6.06 亿元，分别同比+56.1%/+43.6%/+49.3%。对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.60/0.86/1.28 亿元，对应 PE 位 51/35/24 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)	30.16
一年最低/最高价	11.41/39.80
市净率(倍)	3.92
流通 A 股市值(百万元)	14178.81

基础数据

每股净资产(元)	7.69
资产负债率(%)	29.32
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）：2020 年业绩快报点评：芯片短缺+原材料上涨背景下，业绩依然靓丽》2021-04-12

2、《华阳集团（002906）：Q4 业绩超预期，重点推荐》2021-01-19

3、《华阳集团（002906）：Q3 业绩继续改善，重点推荐》2020-10-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

华阳集团三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**3,477**	**5,820**	**5,585**	**7,654**
现金	694	1,430	1,713	2,041
应收账款	1,302	2,440	2,035	3,218
存货	686	1,101	1,014	1,513
其他流动资产	795	850	823	882
非流动资产	**1,518**	**1,815**	**1,959**	**2,132**
长期股权投资	147	189	230	272
固定资产	969	1,225	1,334	1,465
在建工程	81	85	83	84
无形资产	105	102	101	100
其他非流动资产	216	214	212	212
资产总计	**4,995**	**7,635**	**7,544**	**9,786**
流动负债	**1,316**	**3,669**	**3,205**	**4,860**
短期借款	0	1,731	1,293	2,197
应付账款	993	1,483	1,521	2,119
其他流动负债	322	455	392	543
非流动负债	**95**	**95**	**95**	**95**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	95	95	95	95
负债合计	**1,411**	**3,764**	**3,300**	**4,955**
少数股东权益	1	5	14	18
归属母公司股东权益	3,583	3,866	4,230	4,814
负债和股东权益	**4,995**	**7,635**	**7,544**	**9,786**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	135	-524	1,147	-100
投资活动现金流	-181	-402	-282	-336
筹资活动现金流	-38	-69	-144	-141
现金净增加额	-87	736	283	328
折旧和摊销	129	131	165	194
资本开支	219	256	103	131
营运资本变动	-206	-985	492	-991

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**3,374**	**4,849**	**5,809**	**6,920**
减:营业成本	2,577	3,756	4,444	5,311
营业税金及附加	14	48	35	69
营业费用	184	262	302	311
管理费用	423	606	680	713
研发费用	286	412	465	484
财务费用	1	69	103	119
资产减值损失	-56	-65	-65	-55
加:投资净收益	36	26	27	29
其他收益	38	30	25	25
资产处置收益	0	1	1	2
营业利润	**175**	**229**	**363**	**508**
加:营业外净收支	-0	-2	-2	-2
利润总额	**175**	**227**	**361**	**506**
减:所得税费用	-5	-60	-53	-104
少数股东损益	-1	5	8	4
归属母公司净利润	**181**	**283**	**406**	**606**
EBIT	154	248	406	555
EBITDA	283	379	571	749

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	0.38	0.60	0.86	1.28
每股净资产(元)	7.57	8.17	8.94	10.18
发行在外股份(百万股)	473	473	473	473
ROIC(%)	6.0%	8.1%	13.4%	14.6%
ROE(%)	5.0%	7.4%	9.8%	12.6%
毛利率(%)	23.6%	22.6%	23.5%	23.3%
销售净利率(%)	5.4%	5.8%	7.0%	8.8%
资产负债率(%)	28.2%	49.3%	43.7%	50.6%
收入增长率(%)	-0.3%	43.7%	19.8%	19.1%
净利润增长率(%)	143.4%	59.4%	44.3%	47.2%
P/E	78.81	50.50	35.16	23.55
P/B	3.98	3.69	3.37	2.96
EV/EBITDA	47.84	38.35	24.22	19.23

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