

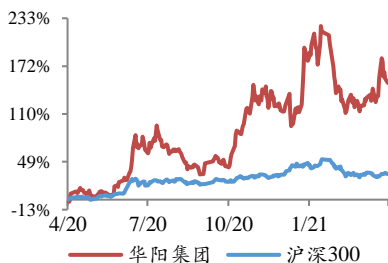
业绩高速增长，智能化稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-26

收盘价（元）	30.16
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）	143
流通市值（亿元）	142

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：业绩符合预期，品类拓展持续兑现 2021-04-11

2. 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年年报和2021年一季度报，2020年实现营收33.7亿元，同比下滑-0.3%，实现归母净利润1.8亿元，同比增长143%。其中2020Q4营收12.6亿元，同比增长33%，归母净利润0.9亿元。2021Q1实现营收9.6亿元，同比增长88%，实现归母净利润0.6亿元，同比增长206%。

● 业绩高速增长，营收与盈利能力稳步提升。

受益于行业复苏以及公司无线充电、HUD等全新产品的开拓，2020Q3以来公司营收规模与业绩持续提升。2020年毛利率为23.6%，同比提升1.2个百分点，2021Q1毛利率为23%，同比提升0.6个百分点。2020年期间费用率18%，同比下降1个百分点，其中销售费用率和管理费用率分别同比变动-0.4%/-0.8%。2021Q1期间费用率为17.6%，同比下降7个百分点，主要原因为去年同期营收低基数。

● 深耕智能化领域，客户与产品持续突破。

汽车电子领域，在客户方面，报告期内公司取得长安福特、长城、长安、广汽、PSA等客户的新项目。在产品方面，公司液晶仪表、流媒体后视镜、HUD、无线充电等重磅产品均进入量产阶段，其中液晶仪表、HUD、无线充电等产品进入持续高增长长期。自主研发的AR-HUD、自动泊车（APA）已获得定点项目，已成功开发出了具备高集成度和扩展性的座舱域控制器产品。在精密压铸领域，公司同样取得进展，开拓了PSA、南沙电装、飞利浦电子、美国斑马科技等新客户，成功导入了大陆、本田及采埃孚等优质项目，同时公司在新能源领域的订单持续增长。

● 投资建议：

预计2021-2023年EPS分别为0.56、0.79和1.00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。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3374	4618	5849	7094
收入同比（%）	-0.3%	36.9%	26.6%	21.3%
归属母公司净利润	181	263	376	472
净利润同比（%）	143.0%	45.4%	42.7%	25.7%
毛利率（%）	23.6%	24.2%	24.5%	24.6%
ROE（%）	5.1%	6.8%	8.9%	10.1%
每股收益（元）	0.39	0.56	0.79	1.00
P/E	70.45	54.19	37.99	30.23
P/B	3.56	3.71	3.38	3.04
EV/EBITDA	39.53	52.85	37.04	29.96

资料来源：wind，华安证券研究所

盈利预测

关键假设：

- (1) **汽车电子：**汽车电子业务一方面受益于IVI产品升级以及客户的开拓，另一方面受益于HUD、无线充电等全新产品的放量。预计2021-2023年公司汽车电子业务总体销量增速分别为48%/31%/13%。产品均价增速分别为5%/2%/10%。
- (2) **精密压铸：**预计2021-2023年公司精密压铸业务销量增速分别为20%/20%/20%。

图表 1 分业务收入及毛利率情况

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
汽车电子					
营收（百万元）	2132	2106	3256	4338	5405
同比		-1%	55%	33%	25%
毛利率	22%	23%	23%	23%	23%
毛利（百万元）	476	486	749	998	1243
精密电子部件					
营收（百万元）	427	392	290	203	142
同比		-8%	-26%	-30%	-30%
毛利率	11%	9%	10%	10%	10%
毛利（百万元）	49	35	29	20	14
精密压铸					
营收（百万元）	533	636	801	1009	1219
同比		19%	26%	26%	21%
毛利率	29%	31%	31%	31%	31%
毛利（百万元）	155	195	248	313	378
LED 照明					
营收（百万元）	163	142	162	178	196
同比		-13%	14%	10%	10%
毛利率	20%	18%	20%	20%	20%
毛利（百万元）	32	25	32	35	39
其他业务					
营收（百万元）	103	99	109	120	132
同比		-4%	10%	10%	10%
毛利率	26%	55%	55%	55%	55%
毛利（百万元）	27	54	60	66	72
合计					
营收（百万元）	3384	3374	4618	5849	7094
同比		0%	37%	27%	21%
毛利率	22%	24%	24%	24%	25%

毛利 (百万元)	759	797	1118	1432	1746
----------	-----	-----	------	------	------

资料来源：公司公告，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	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3477	4038	4846	5730	营业收入	3374	4618	5849	7094
现金	694	587	1237	1645	营业成本	2577	3501	4417	5348
应收账款	1302	1635	1554	1749	营业税金及附加	14	18	25	30
其他应收款	21	34	43	51	销售费用	184	254	324	391
预付账款	22	31	39	47	管理费用	137	189	240	291
存货	686	831	1068	1307	财务费用	1	-13	-18	-29
其他流动资产	752	920	906	931	资产减值损失	-56	-20	-15	-15
非流动资产	1518	1553	1595	1640	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	147	147	147	147	投资净收益	36	42	54	67
固定资产	969	1029	1099	1169	营业利润	175	279	418	526
无形资产	90	62	21	-23	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	312	315	328	347	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	4995	5591	6441	7370	利润总额	175	279	418	526
流动负债	1316	1647	2120	2576	所得税	-5	14	42	53
短期借款	0	0	0	0	净利润	180	265	376	473
应付账款	682	811	1037	1277	少数股东损益	-1	2	0	1
其他流动负债	634	835	1083	1299	归属母公司净利润	181	263	376	472
非流动负债	95	95	95	95	EBITDA	305	259	352	421
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.56	0.79	1.00
其他非流动负债	95	95	95	95					
负债合计	1411	1742	2215	2671					
少数股东权益	1	3	4	5	主要财务比率				
股本	473	473	473	473	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	875	875	875	875	成长能力				
留存收益	2236	2499	2874	3347	营业收入	-0.3%	36.9%	26.6%	21.3%
归属母公司股东权益	3583	3847	4222	4694	营业利润	234.0%	59.6%	49.5%	25.8%
负债和股东权益	4995	5591	6441	7370	归属于母公司净利	143.0%	45.4%	42.7%	25.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	23.6%	24.2%	24.5%	24.6%
					净利率 (%)	5.4%	5.7%	6.4%	6.7%
					ROE (%)	5.1%	6.8%	8.9%	10.1%
					ROIC (%)	5.1%	4.8%	6.3%	7.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	28.2%	31.1%	34.4%	36.2%
					净负债比率 (%)	39.4%	45.2%	52.4%	56.8%
					流动比率	2.64	2.45	2.29	2.22
					速动比率	2.10	1.93	1.76	1.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.83	0.91	0.96
					应收账款周转率	2.59	2.83	3.76	4.06
					应付账款周转率	3.78	4.31	4.26	4.19
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.39	0.56	0.79	1.00
					每股经营现金流薄)	0.29	-0.11	1.46	0.93
					每股净资产	7.57	8.13	8.92	9.92
					估值比率				
					P/E	70.45	54.19	37.99	30.23
					P/B	3.56	3.71	3.38	3.04
					EV/EBITDA	39.53	52.85	37.04	29.96

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。