

**华阳集团 (002906.SZ)**
**“缺芯”、涨价背景下依旧取得收入业绩双高增**

2021年08月24日

——中小盘信息更新

**投资评级: 买入 (维持)**
**任浪 (分析师)**

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

日期	2021/8/24
当前股价(元)	41.07
一年最高最低(元)	47.11/15.64
总市值(亿元)	194.74
流通市值(亿元)	193.87
总股本(亿股)	4.74
流通股本(亿股)	4.72
近3个月换手率(%)	119.45

**中小盘研究团队**
**● 收入高增消化原材料和芯片成本上涨, 2021H1 业绩符合预期**

公司公告 2021 年半年报, 2021H1 公司实现营业收入 20.50 亿元, 同比+69.15%; 归母净利润 1.37 亿元, 同比+164.14%, 实现扣非归母净利润 1.13 亿元, 同比+291.54%。单季度看, 2021Q2 实现营收 10.92 亿元, 同比+55.54%, 环比+14%; 实现归母净利润 0.82 亿元, 同比+139.83%; 实现扣非归母净利润 0.59 亿元, 同比+148.54%。在上半年汽车行业缺芯、原材料上涨, 疫情扰动的背景下, 公司通过新产品的推出和新客户的开拓, 实现了 2021H1 收入的高增。同时, 虽然原材料上涨导致公司 2021Q2 毛利率小幅下滑 1.65pct 至 22.40%, 但规模化和精细化管理使得公司净利率提升 1.61pct 至 7.45%。我们维持公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.98 亿元、4.16 亿元、5.42 亿元。对应 EPS 分别为 0.63/0.88/1.14 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 65.3/46.8/35.9 倍, 维持“买入”评级。

**● 座舱产品乘自主崛起东风快速放量, 缺芯背景下持续高增彰显龙头优势**

在液晶仪表、HUD、无线充电等新产品快速放量的背景下, 公司汽车电子业务持续高增, 2021H1 收入占比已达 65.64%。HUD 产品尽享长城新车周期和渗透率提升的红利 (H6、大狗、WEY、VV 系列等), 并积极开拓长安 (CS75 PLUS)、广汽 (新款 GS4、GS8)、东风日产启辰星等新客户, 我们预计全年出货量可达到 30-40 万台。IVI 大屏产品已相继搭载于长安、长城、广汽等相关车型, 同时亦具备金康塞力斯等项目定点。无线充电市场份额稳居国内第一 (30% 份额), 客户包括海内外一线主机厂, 公司有望凭该产品撬动更多客户及开拓海外市场。

**● 下游需求旺盛且新项目储备丰富, 缺芯问题边际改善后全年业绩可期**

展望下半年, 步入传统旺季, 在缺芯问题得到边际改善后, 公司利润有望将进一步释放。此外, 公司首款 AR HUD 产品已定点广汽 GS8, 预计 2021Q4 量产上车, 基于高通 SA8155 的座舱域控制器已通过设计和过程验证, 大规模商用已经成熟。客户方面, 公司在原有核心客户继续拓展新车型之外还拓展了长安福特、PSA、蔚来、威马、金康赛力斯等新客户, 保障了公司的长期可持续增长。

**● 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。**
**财务摘要和估值指标**

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,383	3,374	4,476	5,843	7,037
YOY(%)	-2.5	-0.3	32.6	30.6	20.4
归母净利润(百万元)	74	181	298	416	542
YOY(%)	347.8	143.0	64.8	39.5	30.2
毛利率(%)	22.4	23.6	23.4	23.9	24.4
净利率(%)	2.2	5.4	6.7	7.1	7.7
ROE(%)	2.1	5.0	7.8	10.0	11.7
EPS(摊薄/元)	0.16	0.38	0.63	0.88	1.14
P/E(倍)	261.4	107.6	65.3	46.8	35.9
P/B(倍)	5.7	5.4	5.1	4.7	4.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**相关研究报告**

《中小盘信息更新-2021Q2 业绩超预期, 智能座舱龙头成长步步为营》

-2021.7.14

《中小盘信息更新-HUD 等座舱新品加速上车, 驱动盈利能力显著提升》

-2021.4.27

《中小盘信息更新-HUD 等新产品加速放量, 公司业绩步入高速增长期》

-2021.4.12

**: 财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3322	3477	5005	6160	7096
现金	782	694	1320	1723	2075
应收票据及应收账款	1245	1302	1895	2433	2780
其他应收款	33	21	56	39	76
预付账款	22	22	37	41	53
存货	540	686	944	1172	1361
其他流动资产	700	752	752	752	752
<b>非流动资产</b>	1380	1518	1722	1981	2171
长期投资	124	147	183	218	254
固定资产	958	969	1139	1354	1505
无形资产	84	105	106	112	113
其他非流动资产	214	297	294	296	299
<b>资产总计</b>	4702	4995	6727	8141	9267
<b>流动负债</b>	1185	1316	2844	3916	4587
短期借款	10	0	872	1597	1661
应付票据及应付账款	933	993	1546	1875	2382
其他流动负债	242	322	427	443	544
<b>非流动负债</b>	74	95	95	95	95
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	74	95	95	95	95
<b>负债合计</b>	1259	1411	2939	4011	4682
少数股东权益	2	1	-1	-3	-6
股本	473	473	474	474	474
资本公积	876	875	875	875	875
留存收益	2163	2297	2422	2608	2843
归属母公司股东权益	3441	3583	3788	4133	4592
负债和股东权益	4702	4995	6727	8141	9267

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	3383	3374	4476	5843	7037
营业成本	2624	2577	3427	4447	5322
营业税金及附加	20	14	26	31	35
营业费用	197	184	235	298	352
管理费用	138	137	179	222	260
研发费用	313	286	336	421	493
财务费用	-4	1	53	68	86
资产减值损失	-59	-56	-18	0	0
其他收益	36	38	19	19	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	23	36	42	42	42
资产处置收益	6	0	-4	-4	-4
<b>营业利润</b>	52	175	295	413	545
营业外收入	3	5	4	4	4
营业外支出	6	5	6	5	5
<b>利润总额</b>	49	175	294	412	544
所得税	-25	-5	-3	-2	5
<b>净利润</b>	74	180	297	414	538
少数股东损益	-0	-1	-2	-2	-3
<b>归母净利润</b>	74	181	298	416	542
EBITDA	150	284	411	584	757
EPS(元)	0.16	0.38	0.63	0.88	1.14

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-2.5	-0.3	32.6	30.6	20.4
营业利润(%)	800.9	234.0	68.7	39.9	32.0
归属于母公司净利润(%)	347.8	143.0	64.8	39.5	30.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.4	23.6	23.4	23.9	24.4
净利率(%)	2.2	5.4	6.7	7.1	7.7
ROE(%)	2.1	5.0	7.8	10.0	11.7
ROIC(%)	1.2	4.4	6.1	7.3	8.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.8	28.2	43.7	49.3	50.5
净负债比率(%)	-21.0	-17.7	-10.3	-1.6	-7.8
流动比率	2.8	2.6	1.8	1.6	1.5
速动比率	1.7	1.6	1.2	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.4	2.6	2.8	2.7	2.7
应付账款周转率	3.0	2.7	2.7	2.6	2.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.38	0.63	0.88	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.29	0.41	0.42	1.70
每股净资产(最新摊薄)	7.26	7.56	7.99	8.71	9.68
<b>估值比率</b>					
P/E	261.4	107.6	65.3	46.8	35.9
P/B	5.7	5.4	5.1	4.7	4.2
EV/EBITDA	124.7	65.9	46.2	33.1	25.1

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	187	135	193	201	807
净利润	74	180	297	414	538
折旧摊销	122	129	127	162	197
财务费用	-4	1	53	68	86
<b>投资损失</b>	-23	-36	-42	-42	-42
营运资金变动	-62	-206	-245	-405	23
其他经营现金流	79	68	4	4	4
投资活动现金流	85	-181	-293	-383	-349
<b>资本支出</b>	157	219	168	224	155
长期投资	212	4	-35	-35	-35
其他投资现金流	454	42	-160	-195	-230
筹资活动现金流	-24	-38	-147	-139	-169
短期借款	10	-10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
<b>普通股增加</b>	0	0	1	0	0
<b>资本公积增加</b>	0	-1	0	0	0
<b>其他筹资现金流</b>	-34	-27	-148	-139	-169
<b>现金净增加额</b>	248	-87	-246	-322	288

数据来源: 聚源、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。

## 开源证券研究所

### 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