

2021 半年报点评，汽车电子新项目落地带动 Q2 业绩靓丽

买入（维持）

2021 年 08 月 25 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）	108.08	68.45	47.76	32.09

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2021 年半年报，业绩符合我们预期。2021 年 H1 实现营收 20.5 亿元，同比+69.14%，归母净利润 1.37 亿元，同比+163.46%。2021 年 Q2 实现营收 10.92 亿元，同比+55.56%，环比+13.99%，实现归母净利润 0.82 亿元，同比+141.18%，环比+49.09%。毛利率为 22.34%，环比-0.62pct。

■ **新项目新订单逐步量产对冲行业下行因素，投资收益增加推动归母净利润环比增加：**1) 2021 年 Q2 受芯片短缺影响，全行业乘用车销量 485.1 万辆，环比-4.73%。公司第一大客户长城汽车实现销量 27.94 万辆，环比-17.53%。2) 汽车电子业务方面，2021 年 H1 公司前期承接的新项目新订单逐步量产并上量，实现营收 13.46 亿元，同比+95.94%。以 HUD 为代表的多款产品销售收入实现同比大幅增长。3) 精密压铸方面，成功导入泰克、上海联电等客户的新项目，克服原材料+国际运费上涨的不利因素，2021 年 H1 实现营收 4.28 亿元，同比+72.02%。4) 芯片短缺导致毛利环比下降。2021 年 Q2 芯片短缺带来成本上涨，导致公司毛利率环比-0.62pct。5) 债权重组带来投资收益增加，叠加新项目新订单量产助推业绩环比增加。2021 年 Q2，根据法院裁决结果，公司对北汽银翔汽车有限公司原有债权进行了重新确认和计量，带来投资收益增加 0.2 亿元，叠加新项目新订单逐步量产因素，助推公司实现归母净利润 0.82 亿元，环比+49.09%。

■ **“受益智能座舱/HUD 行业红利，精密压铸持续向好：**1) 智能座舱行业红利正当时。基于效率+安全+娱乐需求，消费者买单意愿推动下游主机厂积极提升智能座舱/ADAS 渗透率，一芯多屏升级推动智能座舱价值量提升。在高性价比+快速响应能力的双重优势下，国内智能座舱/ADAS 供应商的客户质量处于改善通道中，华阳亦是核心受益企业。2) 受益成本下行，HUD 产品进入头部品牌供应链，渗透率有望加速提升。3) 华为合作打开远期成长空间。公司借助自身软硬一体化的适配优势，与华为在多领域开展合作，有望实现共赢。4) 精密压铸业务持续向好。受益于电动化带来的轻量化升级趋势，凭借制造技术先进和服务支持优势，公司精密压铸业务有望实现稳步增长。

■ **盈利预测与投资评级：**1) ADAS/智能座舱量价齐升可期，客户结构持续改善；2) 随着成本的下行，HUD 渗透率加速提升；3) 与华为全方面合作开启，打开远期成长空间；5) 精密压铸业务稳步增长。我们维持对公司的业绩预测，2021-2023 年预计实现营收 48.49/58.09/69.20 亿元，同比+43.7%/+19.8%/+19.1%，归母净利润为 2.83/4.06/6.06 亿元，同比+56.1%/+43.6%/+49.3%，对应 EPS 分别为 0.60/0.86/1.28 元，对应 PE 为 68.45/47.76/32.09 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**全球疫情控制低于预期；芯片短缺超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.07
一年最低/最高价	15.64/47.11
市净率(倍)	5.33
流通 A 股市值(百万元)	19387.13

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)	474.17
流通 A 股(百万股)	472.05

相关研究

- 1、《华阳集团（002906）：2021 年 H1 业绩预报点评，汽车电子业务带来业绩超预期》2021-07-15
- 2、《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》2021-04-27
- 3、《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

华阳集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3,477	5,820	5,585	7,654	营业收入	3,374	4,849	5,809	6,920
现金	694	1,430	1,713	2,041	减:营业成本	2,577	3,756	4,444	5,311
应收账款	1,302	2,440	2,035	3,218	营业税金及附加	14	48	35	69
存货	686	1,101	1,014	1,513	营业费用	184	262	302	311
其他流动资产	795	850	823	882	管理费用	423	606	680	713
非流动资产	1,518	1,815	1,959	2,132	研发费用	286	412	465	484
长期股权投资	147	189	230	272	财务费用	1	69	103	119
固定资产	969	1,225	1,334	1,465	资产减值损失	56	65	65	55
在建工程	81	85	83	84	加:投资净收益	36	26	27	29
无形资产	105	102	101	100	其他收益	38	30	25	25
其他非流动资产	216	214	212	212	资产处置收益	0	1	1	2
资产总计	4,995	7,635	7,544	9,786	营业利润	175	229	363	508
流动负债	1,316	3,669	3,205	4,860	加:营业外净收支	-0	-2	-2	-2
短期借款	0	1,731	1,293	2,197	利润总额	175	227	361	506
应付账款	993	1,483	1,521	2,119	减:所得税费用	-5	-60	-53	-104
其他流动负债	322	455	392	543	少数股东损益	-1	5	8	4
非流动负债	95	95	95	95	归属母公司净利润	181	283	406	606
长期借款	0	0	0	0	EBIT	154	248	406	555
其他非流动负债	95	95	95	95	EBITDA	283	379	571	749
负债合计	1,411	3,764	3,300	4,955	重要财务与估值指标				
少数股东权益	1	5	14	18	2020A	2021E	2022E	2023E	
归属母公司股东权益	3,583	3,866	4,230	4,814	每股收益(元)	0.38	0.60	0.86	1.28
负债和股东权益	4,995	7,635	7,544	9,786	每股净资产(元)	7.57	8.17	8.94	10.18
					发行在外股份(百万股)	473	474	474	474
					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(%)	143.0%	56.1%	43.6%	49.3%
					P/E	108.08	68.45	47.76	32.09
					P/B	5.43	5.03	4.59	4.03
					EV/EBITDA	47.84	38.35	24.22	19.23
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					

数据来源: Wind 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>