

不惧行业波动 智能化优质赛道助推业绩高增

——华阳集团（002906.SZ）2021 半年报点评 汽车/汽车零部件



事件：

公司发布半年报，2021H1 营业总收入 20.5 亿元，同比增长 69.15%，归母净利润 1.37 亿元，同比增长 164.14%，扣非后归母净利润 1.13 亿元，同比增长 291.54%。其中 21Q2 营业总收入 10.92 亿元，同比增长 55.54%，环比增长 13.99%；归母净利润 0.82 亿元，同比增长 139.83%，环比增长 48.49%。

投资摘要：

不惧缺芯和原材料上涨等不利因素，核心业务持续高增，管理改善推高净利率。汽车电子业务方面，依托车载信息娱乐系统、车载显示屏、HUD、数字仪表、无线充电等订单的持续放量，弥合了缺芯等不利因素，21H1 实现营收 13.46 亿元，同比大增 95.94%，毛利率承压微降 1.6pct；精密压铸方面，公司持续深化经营管理改革，伴随泰科、上海联电、芜湖纬湃、大疆等新客导入，克服了芯片短缺、原材料及国际运费上涨等不利因素，21H1 实现营收 4.28 亿元，同比增长 72.02%，毛利率承压微降 0.49pct。21H1 公司总体毛利率为 22.68%，受缺芯及原材料上涨等因素微降 0.68pct。随着公司管理持续改善，三费稳中有降，录得净利率 6.63%，同比增加 2.34pct，21Q2 已达 7.5%。

智能座舱业务长期向好，精密压铸业务或将成新增增长点。以智能座舱为代表的汽车电子业务方面，HUD、数字仪表、无线充电等产品将持续受益于汽车智能化发展和产品下沉，已经步入发展快车道，公司已经享受了长城、长安、广汽等自主品牌份额提升的红利，在合资及海外品牌实现突围值得期待，未来预计随着 W-HUD、AR-HUD 等新技术的陆续量产，公司作为业内布局最完善的厂家预计将持续受益，产品有望迎来量价齐升。此外，公司逐步推进开放合作，开发的车规级软硬分离 AAOP2.0 平台实现对智能座舱系统的开放开源，与华为也已有车基产品落地，成长可期。精密压铸业务方面，公司新客开发顺利，产品配套和交付能力稳步提升，将持续受益于汽车轻量化趋势，开辟新的业绩增长点。

投资建议：我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 45.85 亿元、57.75 亿元和 70.89 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 3 亿元、4.1 亿元和 5.43 亿元，每股收益分别为 0.63 元、0.86 元和 1.15 元，对应 PE 分别为 64.26X、47.07X 和 35.51X。考虑到公司所在智能化赛道的高成长性和高确定性，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期，客户拓展进度不及预期，原材料成本提升和芯片持续短缺，行业竞争加剧的风险。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,383.41	3,374.43	4,584.67	5,774.80	7,089.36
增长率 (%)	-2.46%	-0.27%	35.86%	25.96%	22.76%
归母净利润(百万)	74.49	181.05	300.16	409.76	543.11
增长率 (%)	347.79%	143.04%	65.79%	36.51%	32.54%
净资产收益率 (%)	2.16%	5.05%	7.69%	9.50%	11.19%
每股收益(元)	0.16	0.39	0.63	0.86	1.15
PE	254.25	104.31	64.26	47.07	35.51
PB	5.59	5.37	4.94	4.47	3.97

资料来源：公司财报、申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入（首次）

2021 年 08 月 25 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

袁逸璞

研究助理

yuanyipu@shgsec.com

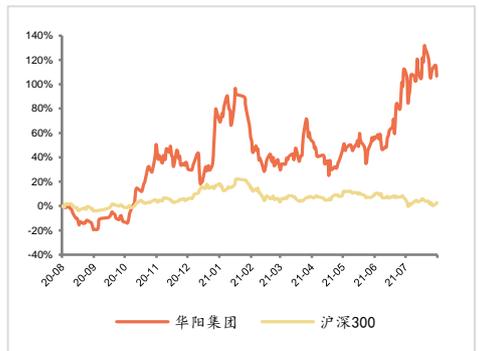
SAC 执业证书编号：S1660120060005

交易数据

时间 2021.08.25

总市值/流通市值(亿元)	196.50/195.62
总股本(万股)	47,429.7
资产负债率 (%)	30.47
每股净资产(元)	7.69
收盘价(元)	41.44
一年内最低价/最高价(元)	15.53/47.11

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

证券研究报告

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3383	3374	4585	5775	7089	流动资产合计	3322	3477	4107	4860	5778						
营业成本	2624	2577	3521	4405	5355	货币资金	782	694	1353	1367	1573						
营业税金及附加	20	14	23	29	36	应收账款	1082	1302	1444	1819	2234						
营业费用	197	184	260	315	386	其他应收款	33	21	28	35	43						
管理费用	138	137	167	233	285	预付款项	22	22	30	38	46						
研发费用	313	286	367	462	567	存货	540	686	831	1107	1305						
财务费用	(4)	1	7	6	6	其他流动资产	241	25	73	119	171						
资产减值损失	(59)	(56)	(10)	(10)	(10)	非流动资产合计	1380	1518	1546	1535	1517						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	124	147	145	145	145						
投资净收益	23	36	29	29	29	固定资产	958	969	924	870	811						
营业利润	52	175	291	396	525	无形资产	84	90	122	161	196						
营业外收入	3	5	1	3	2	商誉	12	11	11	11	11						
营业外支出	6	5	3	4	3	其他非流动资产	10	24	23	29	35						
利润总额	49	175	289	395	523	资产总计	4702	4995	5653	6395	7296						
所得税	(25)	(5)	(9)	(12)	(16)	流动负债合计	1185	1316	1640	1975	2336						
净利润	74	180	298	407	539	短期借款	10	0	0	0	0						
少数股东损益	(0)	(1)	(2)	(3)	(4)	应付账款	483	682	723	905	1100						
归属母公司净利润	74	181	300	410	543	预收款项	55	0	37	47	58						
EBITDA	246	383	431	548	685	一年内到期的非流动负债	0	0	1	1	1						
EPS (元)	0.16	0.39	0.63	0.86	1.15	非流动负债合计	74	95	115	115	115						
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0						
						应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	1259	1411	1755	2090	2451						
营业收入增长	-2.5%	-0.3%	35.9%	26.0%	22.8%	少数股东权益	2	1	(1)	(4)	(7)						
营业利润增长	-800.9%	234.0%	66.3%	36.0%	32.6%	实收资本(或股本)	473	473	474	474	474						
归属于母公司净利润增长	347.8%	143.0%	65.8%	36.5%	32.5%	资本公积	876	875	875	875	875						
获利能力						未分配利润	2002	2133	2428	2831	3365						
毛利率(%)	22.4%	23.6%	23.2%	23.7%	24.5%	归属母公司股东权益合计	3441	3583	3901	4311	4854						
净利率(%)	2.2%	5.3%	6.5%	7.0%	7.6%	负债和所有者权益	4702	4995	5653	6395	7296						
总资产净利润(%)	1.6%	3.6%	5.3%	6.4%	7.4%	现金流量表						单位:百万					
ROE(%)	2.2%	5.1%	7.7%	9.5%	11.2%							2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
偿债能力						经营活动现金流						187	135	676	116	310	
资产负债率(%)	26.8%	28.2%	31.0%	32.7%	33.6%	净利润						74	180	298	407	539	
流动比率	2.80	2.64	2.51	2.46	2.47	折旧摊销						121	127	133	146	154	
速动比率	2.35	2.12	2.00	1.90	1.92	财务费用						(4)	1	7	6	6	
营运能力						应付账款减少						52	(220)	(143)	(375)	(414)	
总资产周转率	0.73	0.70	0.86	0.96	1.04	预收账款增加						14	(55)	37	10	11	
应收账款周转率	3.05	2.83	3.34	3.54	3.50	投资活动现金流						85	(181)	(46)	(97)	(97)	
应付账款周转率	6.07	5.79	6.52	7.09	7.07	公允价值变动收益						0	0	0	0	0	
每股指标(元)						长期股权投资减少						(34)	(23)	2	0	0	
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.39	0.63	0.86	1.15	投资收益						23	36	29	29	29	
每股净现金流(最新摊薄)	0.52	-0.18	1.39	0.03	0.44	筹资活动现金流						(24)	(38)	30	(6)	(6)	
每股净资产(最新摊薄)	7.27	7.57	8.23	9.09	10.24	应付债券增加						0	0	0	0	0	
估值比率						长期借款增加						0	0	0	0	0	
P/E	254.25	104.31	64.26	47.07	35.51	普通股增加						0	0	1	0	0	
P/B	5.59	5.37	4.94	4.47	3.97	资本公积增加						0	(1)	0	0	0	
EV/EBITDA	75.18	48.47	41.07	32.72	25.87	现金净增加额						248	-84	660	13	206	

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上