

2021年业绩预告点评，同比实现高增长，持续推荐

买入（维持）

2022年01月25日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,374	4,430	6,325	8,393
同比（%）	-0.3%	31.3%	42.8%	32.7%
归母净利润（百万元）	181	300	455	662
同比（%）	143.0%	65.9%	51.7%	45.3%
每股收益（元/股）	0.38	0.63	0.96	1.39
P/E（倍）	152.72	92.07	60.70	41.78

投资要点

■ **公告要点：**公司全年预计实现归母净利润 2.8~3.0 亿元，略低于我们预期，同比+54.66%~+65.70%，实现扣非归母净利润 2.42~2.62 亿元，同比+103.03%~+119.81%。Q4 实现归母净利润 0.72~0.92 亿元，同比-21.7%~+0.1%，环比+0.6%~+28.7%；实现扣非归母净利润 0.66~0.86 亿元，同比+13.2%~+47.5%，环比+5.9%~+37.9%。

■ **四季度核心客户销量提升推动利润同/环比增长，非经常性损益+股权激励影响 Q4/全年利润：**1) 受芯片供应短缺缓解以及补库影响。公司核心客户长城汽车/吉利汽车/长安汽车/广汽集团，2021 年 Q4 共实现销量 119.9 万辆，环比+30.8%，同比-4.6%。公司 HUD 产品主要搭载车型哈弗 H6/大狗，Q4 共实现销量 13.6 万辆，环比+45.3%，HUD 产品加速放量。2) 2021 年 Q4 公司获得非经常性损益约为 0.06 亿元，较 2020 年同期-82%，全年非经常性损益较 2020 年同期减少 2200 万元。2020 年股权激励费用为 867 万元，2021 年股权激励费用较 2020 年同期增加约 1000 万元，扣除股权激励影响，公司 2021 年归母净利润约为 3.0~3.2 亿元。

■ **核心客户进入新产品周期，HUD 定点加速+产品升级：**1) 公司核心客户长城汽车/长安汽车/吉利汽车/广汽集团等进入新产品周期，推动销量持续提升；2) 公司 HUD 产品获得多家头部车企定点，后续从 W-HUD 升级为 AR-HUD 方案，单车价值量有望从 1000 元提升至 4000 元。

■ **“受益智能座舱/HUD 行业红利，精密压铸持续向好：**1) 基于效率+安全+娱乐需求，消费者买单意愿推动下主机厂积极提升智能座舱/ADAS 渗透率，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：**公司非经常性损益较 2020 年下降 2200 万元，股权费用较 2020 年增加 1000 万元，基于以上因素，我们将公司 2021-2023 营收预测从 48.49/63.25/83.93 亿元调整至 44.30/63.25/83.93 亿元，同比+31%/+43%/+33%，归母净利润从 3.1/4.54/6.60 亿元调整至 3.0/4.55/6.62 亿元，同比+66%/+52%/+45%，对应 PE 为 92.07/60.70/41.78 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	58.24
一年最低/最高价	24.44/65.62
市净率(倍)	7.37
流通 A 股市值(百万元)	27530.18

基础数据

每股净资产(元)	7.90
资产负债率(%)	33.76
总股本(百万股)	474.74
流通 A 股(百万股)	472.70

相关研究

- 1、《华阳集团（002906）：2021 年三季度业绩点评，产品结构优化带来毛利率改善》2021-10-27
- 2、《华阳集团（002906）：2021 三季度业绩预告点评，利润同比实现高增长》2021-10-14
- 3、《华阳集团（002906）：2021 半年报点评，汽车电子新项目落地带动 Q2 业绩靓丽》2021-08-24

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	4021	5026	6444	营业收入	3,374	4,430	6,325	8,393
现金	694	781	629	674	减:营业成本	2,577	3,496	4,882	6,508
应收账款	1302	1524	2213	3021	营业税金及附加	14	18	38	50
存货	686	799	1,140	1,581	营业费用	184	228	328	430
其他流动资产	795	917	1,044	1,168	管理费用	137	173	245	300
非流动资产	1,518	1,608	1,702	1,803	研发费用	286	341	515	685
长期股权投资	147	171	194	218	财务费用	1	-10	-8	-8
固定资产	969	993	1027	1068	资产减值损失	56	10	10	10
在建工程	81	121	161	202	加:投资净收益	36	58	63	110
无形资产	90	91	91	91	其他收益	20	44	51	91
其他非流动资产	231	232	229	224	资产处置收益	0	9	13	18
资产总计	4,995	5,630	6,728	8,247	营业利润	175	285	441	637
流动负债	1,316	1,576	2,213	3,064	加:营业外净收支	0	5	1	2
短期借款	0	0	0	0	利润总额	175	290	442	639
应付账款	682	790	1,098	1,552	减:所得税费用	-5	-9	-11	-19
其他流动负债	634	786	1,115	1,512	少数股东损益	-1	-2	-2	-3
非流动负债	95	165	165	165	归属母公司净利润	181	300	455	662
长期借款	0	70	70	70	EBIT	176	175	317	420
其他非流动负债	95	95	95	95	EBITDA	305	308	468	593
负债合计	1,411	1,741	2,378	3,229	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1	-1	-3	-6	每股收益(元)	0.38	0.63	0.96	1.39
归属母公司股东权益	3,583	3,890	4,353	5,025	每股净资产(元)	7.55	8.19	9.17	10.59
负债和股东权益	4,995	5,630	6,728	8,247	发行在外股份(百万股)	473.1	474.7	474.7	474.7
					ROIC(%)	5.1%	4.5%	7.3%	8.5%
					ROE(%)	5.1%	7.7%	10.5%	13.2%
					23.6%	21.1%	22.8%	22.5%	
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)				
经营活动现金流	135	276	124	295	销售净利率(%)	5.3%	6.7%	7.2%	7.8%
投资活动现金流	-181	-257	-270	-244	资产负债率(%)	28.2%	30.9%	35.3%	39.1%
筹资活动现金流	-38	68	-5	-6	收入增长率(%)	-0.3%	31.3%	42.8%	32.7%
现金净增加额	-87	87	-151	45	净利润增长率(%)	143.0%	65.9%	51.6%	45.3%
折旧和摊销	129	134	151	173	P/E	152.72	92.07	60.70	41.78
资本开支	-218	-183	-208	-229	P/B	7.72	7.11	6.35	5.50
营运资本变动	24	284	368	567	EV/EBITDA	88.04	87.02	57.72	45.44

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>